

**Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí**



Evropské finanční systémy 2006

SBORNÍK PŘÍSPĚVKŮ Z MEZINÁRODNÍ VĚDECKÉ KONFERENCE

21. 6. - 23. 6. 2006

BRNO

Česká republika

Editor sborníku: Mgr. Petr Červinek

Technická spolupráce: Mgr. Petr Červinek

© Masarykova univerzita, 2006

ISBN 80-210-4018-1

Mezinárodní vědecká konference *Evropské finanční systémy 2006* se konala 21.6. – 23.6.2006 na Ekonomicko-správní fakultě MU a byla zaměřena na prezentaci poznatků teorie a praxe v oblasti finančních systémů. Zvláštní důraz byl kladen na nové podmínky, které souvisejí se vstupem do EU, a připravovaná regulační opatření v peněžnictví, na finančních trzích, v pojišťovnictví, účetnictví a daňové soustavě a jejich dopady do podnikové sféry.

Obsahem tištěného sborníku jsou příspěvky účastníků konference. Tento sborník v elektronické podobě je dostupný na <http://www.econ.muni.cz/katedry/KF/konference/index.html>.

Mezinárodní programový výbor konference

Předseda: Ing. František Kalouda, CSc., MBA, vedoucí Katedry financí, ESF MU
Členové: Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD., ESF MU, Prof. AE.dr.hab. Irena Jedrzejczyk, AE Katowice, Prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc., VŠE Praha, Prof. Ing. Jozef Kráľovič, CSc., FPM EU Bratislava, Prof. Yuri Krivorotko, PhD, BSEU Minsk, Prof. Ing. Anna Majtánová, PhD., NHF EU Bratislava, Prof. dr hab. Andrzej Szromnik, AE Krakov, Doc. Dr. Ing. Dana Dluhošová, VŠB TU Ostrava, Doc. Ing. Eva Horvátová, CSc., NHF EU Bratislava, Ing. Marta Orviská, PhD., UMB Banská Bystrica

Organizační výbor

Předseda: Ing. Jan Krajíček
Členové: Ing. Iva Bibzová, Mgr. Petr Červinek, Ing. Filip Malý, Ing. Gabriela Oškrdalová, Ing. Dalibor Pánek, Ing. František Řezáč, Ing. Petr Valouch

Recenzentka sborníku:
Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.

Hlavní sponzor:



Sponzoři:



OBSAH

SEKCE BANKOVNICTVÍ A FINANČNÍ TRHY	7
Bakule Václav - SDR jako fenomén soudobých mezinárodních financí	8
Červinek Petr - Srovnání výnosností primárních emisí akcií na BCPP a na NYSE	13
Dluhošová Dana - Reálné opce a hodnota firmy.....	19
Dvořák Jiří, Kříž Jiří, Dvořák Jiří jr. - Vymezení elektronického bankovníctví v moderních informačních a komunikačních systémech	30
Fifeková Elena, Fifek Edmund, Tkáčová Dana - Vplyv bankového sektora na reštrukturalizáciu slovenskej ekonomiky	35
Gavliak Rudolf - Taylorovo pravidlo v Slovenskej republike	41
Horvátová Eva - Kapitálové dohody BASEL I a BASEL II a ich vplyv na smernice Európskej únie v oblasti kapitálovej primeranosti bánk a investičných podnikov	48
Klimiková Mária, Dávidek Martin - Hybridný kapitál ako globálny trend vo financovaní fúzií.....	59
Krajíček Jan - Orientace podnikatelů na bankovním trhu.....	68
Menšík Josef - Commercial Banks, Profit and Microeconomics.....	72
Pilch Ctibor - O psychologii investorov.....	76
Půlpánová Stanislava - Corporate governance v českém bankovníctví.....	82
Svítil Martin - IRB pro Basel II v praxi	89
Svoboda Martin - Struktura „Twin Win“ umožní participovat na růstu i poklesu	96
Tichý Tomáš - Oceňování opcí za přítomnosti transakčních nákladů a efekt portfolia.....	102
Vávrová Eva, Kašparovská Vlasta - Skryté souvislosti nových přístupů k regulaci finančních sektorů	110
Veselá Jitka - Jak řešit analytické problémy spojené s ohodnocováním firem, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu?.....	121
Zmeškal Zdeněk - Aplikace zobecněné metodologie reálných switch opcí při ocenění podniků a projektů.....	130

SEKCE FIREMNÍ FINANCE A ÚČETNICTVÍ.....	143
Bařinová Dagmar - Vyhodnocení informací z účetních výkazů dlužníka v návaznosti na zjištění předlužení	144
Dufala Václav, Izáková Katarína - K problematike príprav implementácie Eura na Slovensku	149
Ďurinová Ivona - Daň z pridanej hodnoty po vstupe Slovenska do Európskej únie z hľadiska podnikateľskej sféry	155
Hýblová Eva - Metody uznávání a oceňování majetku a závazků v českém účetnictví a Mezinárodních standardech účetního výkaznictví	161
Jarolímová Blanka - Harmonizace daně z příjmů právnických osob v rámci EU	166
Jurová Michaela - Přístupy k měření výkonnosti podniku.....	171
Krivorotko Yuri - The municipal borrowing in Belarus local financial system	178
Křížová Zuzana - Nehmotný majetek podniku a jeho vykazování	186
Malý Filip - Fúze a akvizice.....	192
Nerudová Danuše, Bohušová Hana - Překážky v podnikání SME na jednotném evropském trhu	199
Neumaierovi Inka a Ivan - Dynamický scorecard INFA	204
Orviská Marta - The Shadow Economy, Tax Evasion and Financial Institutions	209
Oškrdalová Gabriela - Směnka jako nástroj řízení rizik	216
Otrusinová Milana - Controlling a účetní informace	221
Remeš Daniel, Jirčíková Eva - Řízení nákladů v souvislostech využití konceptu Balanced Scorecard	226
Sedláček Jaroslav - Oceňování nehmotných aktiv podle IAS/IFRS	234
Svoboda Patrik - Komparace vybraných oblastí českého a švýcarského účetnictví.....	242
Šebestíková Viola - Audit účetní závěrky a události po rozvahovém dni	248
Valouch Petr - Optimalizace základu daně z příjmů fyzických osob v roce 2006.....	253
Zinecker Marek - Unternehmenskultur und Leistungsfähigkeit: ein Forschungsansatz....	259

SEKCE POJIŠŤOVNICTVÍ	265
Bibzová Ivana - Úloha zprostředkovatelů pojištění v rámci evropských finančních systémů.....	266
Bilíková Mária, Johanesová Miroslava - Oceňovanie dôchodkov pre dvojicu osôb	271
Čejková Viktoria, Nečas Svatopluk - Segmentace zprostředkovatelů v pojišťovnictví ...	277
Drugdová Barbora - Poistný trh v Slovenskej republike.....	283
Ducháčková Eva - Rizika v činnosti pojišťovacích institucí	291
Horinková Libuša, Kafková Eva - Zhodnotenie finančnej situácie poisťovne Allianz, a. s. v Nemecku v období 2000 – 2004	297
Majtánová Anna - Vývoj poistného trhu v Slovenskej republike po vstupe do Európskej únie	304
Martinovičová Dana - Pojištění - způsob financování protikrizových opatření	310
Pastoráková Erika - Internet ako prostriedok zvyšovania konkurencieschopnosti poisťovní	316
Rievajová Eva, Pechová Michaela, Wolfová Darina - Kapitalizácia v dôchodkovom systéme Slovenska.....	322
Řezáč František - Analýza marketingové strategie komerčních pojišťoven na pojistném trhu České republiky.....	329
Korauš Anton - Významné fúzie na finančnom trhu v krajinách V4.....	334
Jędrzejczyk Irena, Fesnak Andrzej - Effectiveness of pension system in Poland.....	339
Kalouda František - Strategické souvislosti povodňových rizik pro sektor pojišťovnictví (situace v ČR, 1997 - 2002)	346

SEKCE BANKOVNICTVÍ A FINANČNÍ TRHY

SDR JAKO FENOMÉN SOUDOBÝCH MEZINÁRODNÍCH FINANCÍ

SDR AS PHENOMENOM OF CONTEMPORARY INTERNATIONAL FINANCE

Václav Bakule

ANOTACE

Studie klade otázku, zda SDR /Special Drawing Rights - Zvláštní práva čerpání/, které byly intronizovány na přelomu 60. a 70. let minulého století do segmentu mezinárodních financí jako devizová facilitata a později jako hodnotový denominátor, splnily roli, která jim byla původně připisována, a otázku, zda nyní jejich existence není anachronismem.

KLÍČOVÁ SLOVA

ZPČ, Zvláštní práva čerpání, Mezinárodní měnový fond, devizové rezervy, zlato, rezervní měny, zlato, mezinárodní likvidita, facilitata, košová měna.

ANNOTATION

Paper opens question, whether SDRs, which had been established by International Monetary Fund in late sixties and early seventies of the previous century and introduced in segments of international finance as foreign exchange facility and as international measure of value, do play the role, for which they were originally designated and paper also opens a question, whether their contemporary existence does not seem to be an anachronism.

KEY WORDS

SDR, Special Drawing Rights, International Monetary Fund, foreign exchange reserves, gold, international liquidity, facility, basket currency.

ZÁKLAD PŮSOBNOSTI SDR

Máme-li posuzovat SDR jako fenomén mezinárodních financí, zdá se být vhodné poukázat na obecnou funkci mezinárodních financí a na postavení SDR v segmentaci mezinárodních financí.

Za základní funkci mezinárodních financí možno považovat úkol vytvořit příznivé podmínky pro vývoj a rozvoj mezinárodní součinnosti zejména v oblasti mezinárodních toků zboží, služeb, krátkodobého a dlouhodobého kapitálu.

Realizace této základní funkce mezinárodních financí pak předpokládá, že nedochází k výraznějším poruchám ve fungování dílčích segmentů mezinárodních financí, k nimž patří: segment monitorování peněžních, úvěrových a kapitálových toků, segment mezinárodního platebního styku, segment devizových rezerv /jako dominantní sektor mezinárodní likvidity/, segment systémů devizových kurzů, segment mezinárodních měnových, úvěrových a kapitálových organizací.

Aby mohla být realizována tato funkce mezinárodních financí, měly by být schopny pružně reagovat na vývojové tendence a zejména na krizové situace ve světovém hospodářství, měly by být schopny včas vytvářet a měnit relevantní instrumenty, instituce, organizace. Historie mezinárodních financí ukazuje, že často adekvátní přizpůsobovací opatření a procesy byly

nastoleny opožděně, což vedlo k retardaci vývoje. Příkladem toho může být neúspěšná snaha o zachování zlatého standardu, neúspěšná snaha o udržení bretton-woodského systému devizového kursu, neúspěšná snaha o zachování zlata jako paritní základny devizových kursů, neúspěšná snaha o udržení pevné dolarové ceny zlata.

VÝVOJOVÉ TRENDY SDR

SDR vstoupily do soustavy mezinárodních financí na přelomu 60. a 70.let minulého století na základě Rezoluce Sboru guvernérů Mezinárodního měnového fondu přijaté na výročním zasedání Fondu v Rio de Janeiro v roce 1967. V této Rezoluci bylo nastíněno vytvoření ve Fondu nové facility založené na zvláštních právech čerpání ke krytí vzniklých potřeb k doplnění stávajících rezervních aktiv.

I když podle původní koncepce SDR měly být *devizovou facilitou*, instrumentem doplňujícím tehdy existující strukturu devizových rezerv, staly se nepříliš dlouho po svém vzniku i *hodnotovým denominátorem*, instrumentem hodnotového poměrování.

Tato dvojjediná podoba SDR zpravidla bývá opomíjena, nezohledňována.

Vznik SDR jako devizové facility byl reagováním Mezinárodního měnového fondu na rozsáhlou polemiku o neadekvátnosti mezinárodní likvidity ve vztahu k vývoji světového obchodu, polemiky, která probíhala od počátku 60. let minulého století. Vycházelo se přitom z té skutečnosti, že základní a rozhodující složky devizových rezerv, zlato a americké dolary, nedávají záruku pružné adaptability k potřebám světové likvidity. Vyjadřuje to i charakteristika tehdejšího uspořádání mezinárodního měnového systému jak ji podává H.G.Johnson ve stati „Theoretical Problems of the International Monetary System“ zařazené do sborníku *International Finance* na str. 305: „Soudobý mezinárodní měnový systém je systémem standardu zlaté devizy, přičemž v tomto systému země udržují pevné devizové kurzy pomocí držby mezinárodních rezerv, které zahrnují národní měny, zejména americké dolary jako substituci za základní mezinárodní rezervu, za zlato, které neposkytuje žádoucí nabídku. Míra růstu zásob zlata dostupného pro držbu jako měnová rezerva /nová těžba po odečtení soukromé tezaurace a po zvýšení o ruské prodeje zlata/ v poválečném období se podstatně snížila proti míře poptávky po mezinárodních rezervách ze strany neamerických zemí. Tyto země v různé míře vytvářejí rezervy v dolarech směnitelných na požádání za zlato. Dolary však mohou jako nabídka být realizovány na základě chronické pasivity platební bilance Spojených států. Tento mezinárodní měnový systém je neodmyslitelně nestabilní v tom smyslu, že během času nevyhnutelně narušuje základy systému založeného na důvěře ve směnitelnost amerického dolaru ...“

Usuzovalo se, že zvyšování mezinárodní likvidity se nebude moci opírat o nárůst rezerv ve zlatě, neboť měnová bilance zlata se stávala chronicky pasivní: zlato začalo odplývat z oficiálních devizových rezerv /neboť jeho nová těžba jako hlavní zdroj této bilance byla přirozeně limitována a průmyslová potřeba a soukromá tezaurace jako hlavní faktory potřeby zlata narůstaly/. /Kvantifikaci meziročních změn zásob zlata v oficiálních rezervách lze nalézt v mé publikaci *Světové finance* na str. 58 a 59/. Spíše sporadické názory o zvýšení dolarové ceny zlata, resp. o přechodu od fixované k pevné ceně zlata /důsledkem čehož by bylo zvýšení mezinárodní likvidity/, byly považovány v té době, tedy na přelomu 50. a 60. let, zejména Mezinárodním měnovým fondem, za nerealistické. V této souvislosti ve své práci *Mezinárodní měnová soustava v pohybu* uvádí B. Sucharda na str. 64: „Patří k paradoxům konce 60. let, kdy bylo odmítáno přiměřené zvýšení oficiální ceny zlata za přibližně na dvojnásobek, tj. na 70 USD/1 oz, a to zejména s odůvodněním, že by to způsobilo inflaci.“

Usuzovalo se rovněž, že by bylo v zájmu ozdravení mezinárodních financí, kdyby Spojené státy americké přestaly provádět politiku chronicky pasivní platební bilance a postupně

dospívaly k její rovnovážnosti. Tím by však docházelo k postupnému redukování množství dolarů v národních devizových rezervách, a tedy i k oslabování mezinárodní likvidity.

V dlouhodobějším časovém horizontu se SDR měly stát hlavním pilířem mezinárodní likvidity a postupně vytlačit stávající hlavní složky mezinárodní likvidity, tj. zlato a americký dolar.

Skutečné postavení a využívání SDR jako devizové facility se diametrálně liší od výše uvedeného ambiciózního cíle. Během pětaticetileté existence této facility bylo Mezinárodním měnovým fondem provedeno pouze sedm emisí, a to v celkové částce 21,4 miliardy SDR. J. Marková v práci *Mezinárodní měnové instituce* na str.84 uvádí, že „podíl SDR na devizových rezervách /bez zlata/ zatím nikdy nepřekročil 3 %. Emisí SDR byly vytvořeny dodatečné rezervy mezinárodního měnového systému. Nedošlo tedy k náhradě zlata ani USD ve struktuře devizových rezerv, ale jejich doplnění novými prostředky.“ V současnosti podíl SDR na světových devizových rezervách je menší než 1%.

Paradoxem zůstává, že krátce po intronizaci SDR ve funkci devizové facility došlo k výraznému zvýšení mezinárodní likvidity jak uvolněním pevné vazby amerického dolaru ke zlato, tak dalším prohlubováním deficitu platební bilance nejen u země s hlavní rezervní měnou. Reálný vývoj probíhal diametrálně odlišně od představ a predikcí osnovatelů SDR.

Ve vztahu k denominační funkci SDR nutno poukázat na to, že s touto funkcí se při formování SDR původně nepočítalo. Potřeba nového denominátora byla zdůvodňována tím, že americký dolar - po uvolnění jeho pevného kvantitativního vztahu ke zlato /35 USD za 1 oz zlata/ a po zrušení směnitelnosti dolaru za zlato pro centrální banky /15.8.1971/ a s přihlédnutím k oslabenému postavení dolaru v souvislosti s dalším prohlubováním zahraniční zadluženosti USA - nemůže plnit funkci stabilního a stabilizovaného poměřovatele hodnot.

Od konce 40. let do konce 50. let minulého století se americké zlaté zásoby snížily z 24 miliard na 18 miliard USD a krátkodobá zadluženost USA vzrostla ze 6 miliard na 40 miliard USD. Koncem 60. let stav zlatých zásob USA činil již jen 11 miliard a zahraniční zadluženost kolem 40 miliard USD. To vedlo k tomu, že zatímco

ke konci 50.let 1 dolar amerických závazků byl kryt 4 dolary ve zlatě, koncem 60.let činilo toto krytí jen 0,27 USD. Zatímco v období v 1934 - 1971 při pevné dolarové ceně zlata 35 USD za 1 oz zlata činil zlatý obsah dolaru 0,888671 g, po uvolnění této ceny se měnil kontinuálně a např. na počátku roku 1980 při tržní ceně 850 USD za 1 oz reprezentoval 1 USD 0,0365923 g zlata.

Oslabení dolaru v jeho funkci stabilního hodnotového denominátora řešil Mezinárodní měnový fond uvedením do denominační funkce uměle vytvořenou smluvní měnovou jednotku SRD a v první etapě její existence jí oktrojoval pevnou vazbu na zlato, a to formálním vymezením zlatého obsahu shodného s americkým dolarem, tedy 0,888671 g zlata, čemuž odpovídal kurs 1 SDR = 1 USD. Po druhé devalvaci dolaru /v roce 1973/ tento kurs činil 1 SDR = 1,20635 USD. Na specifičnost této devalvace poukazuje E. Němeček v publikaci *Mezinárodní měnový systém*, kde na str. 157 poznamenává: „Americký dolar, zvláště při druhé devalvaci, nedevalvoval způsobem do té doby obvyklým, tj. tím, že by byl právní normou snížen jeho zlatý obsah /nebo zvýšena úřední nominální cena zlata/ , ale americký dolar byl devalvován vůči SDR, a to tím, že byla zvýšena, a amerických dolarech vyjádřená, nákupní cena jednotky SDR /z poměru 1:1 napřed na poměr 1:1,08751 a potom na 1.1,20635/ a z tohoto zvýšení byla teprve odvozována změna /snížení/ zlatého obsahu amerického dolaru, neboť zlatý obsah SDR zůstal nezměněn /rovný zlatému obsahu předdevalvačního dolaru/. Tím vznikla paradoxní situace, že jednotka SDR se stále prohlašovala za rovnou americkému dolaru, ale hodnota amerického dolaru samého byla úředně prohlášena o 17,8 % nižší než hodnota jednotky SDR /po obou devalvacích/.

V roce 1974, v souvislosti s růstem volné tržní ceny ruší Mezinárodní měnový fond formální pevnou vazbu SDR na zlato a začíná jeho hodnotu vymezovat košovou metodou, a to jako vážený aritmetický průměr promptních kursů souboru původně 16 národních, později 5 a nyní 4 národních měn. Stablnější charakter takto vytvořené měnové jednotky je založen na tom, že v rámci daného souboru dochází ke kompenzaci depreciačního vývoje jedněch měn s apreciačním vývojem druhých měn.

Dlouhodobá analýza denominační funkce SDR dává za pravdu stanovisku E. Němečka, které nacházíme v jeho výše uvedené publikaci na str. 163: „Relativní stabilita hodnoty jednotky SDR ji činí velmi vhodnou pro funkci denominátora /pojmenovatele/ objemu peněžního závazku v mezinárodních ekonomických stycích /obchodních, úvěrových apod. kontraktech/. Tuto vlastnost využívá též MMF ve svém účetnictví a statistice. Nevýhodou statistických výkazů v SDR je ovšem to, že údaje v SDR musí být často přepočítávány ve skutečnou klíčovou platební měnu, kterou je americký dolar, aby byla vyjádřena srovnatelná měnová realita.“

GLOBALNÍ EVALUACE SDR

SDR jako *devizová facilita* se totálně rozešly s původní koncepcí a s původními představami jeho osnovatelů. Nejenže nedošlo pod jejich vlivem k předpokládané detronizaci zlata a rezervních měn, k jejich vytěsnění z národních a celosvětových devizových rezerv, ale tyto, zejména rezervní měny, své postavení v mezinárodní likviditě upevnily.

Vzhledem k poměrně složitému mechanismu konverze alokovaných jednotlivým zemím do národních měn, jakož i k tomu, že konverzí převzaté SDR představují imaginární hodnotu, mohou jen ztěžít být pokládány za instrument, resp. institut, vhodný k řešení eventuálních budoucích krizí z nedostatečné kvantitativní úrovně mezinárodní likvidity.

SDR jako *hodnotový denominátor* jsou ve svém využití omezeny převážně na vnitřní agendy Mezinárodního měnového fondu. SDR nevstoupily do širšího povědomí jako poměřovatel hodnot, a i když matematicko-statistickým generováním své hodnoty umožňují kompenzovat apreciační vývoj jedněch měn košového souboru s depreciačním vývojem druhých měn souboru, nejsou touto vlastností zviditelněny a nepodařilo se jim detronizovat americký dolar ve funkci hodnotového denominátora.

ZÁVĚR

I když v době svého vzniku na přelomu 60. 70. let minulého století reálná situace ve světové ekonomice a v mezinárodních financích svědčila pro zavedení SDR, nesplnily se předpoklady a prognózy budoucího vývoje, a to zejména ve vztahu k mezinárodní likviditě, a tím se neotevřel prostor pro širší a racionální jejich působnost. Obdobně i ve funkci hodnotového denominátora nevstoupily SDR do širšího ekonomického povědomí a nenahradily v této funkci americký dolar.

A tak existence SDR se stává v současné době anachronismem.

SEZNAM LITERATURY

- [1] Establishment of a Facility Based on Special Drawing Rights in the International Fund and Practices of the Fund. Washington, D.C.: IMF, 1968.
- [2] COOPER, R. /red./ International finance. Middlesex: Penguin Books, 1969.
- [3] BAKULE, V. *Světové finance*. Praha: SNTL, 1976.
- [4] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-090-2.

- [5] NĚMEČEK, E. *Mezinárodní měnový systém*. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0081-1.
- [6] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0431-6.
- [7] SUCHARDA, B. *Mezinárodní měnová soustava v pohybu*. Praha: ČSOPK, 1979.
- [8] BAKULE, V. K charakteristice dvou základních etap vývoje Mezinárodního měnového fondu. In *Sborník referátů ze semináře o ekonomicko-matematickém modelování*. Praha: ČSVTS SBČS, 1984.
- [9] BAKULE, V. Čtyřicet let existence Mezinárodního měnového fondu. *Finance a úvěr*. Praha: 1984, č. 9.

Kontaktní adresa:

Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc.

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta
Katedra financí a účetnictví

Voroněžská 13
460 01 Liberec 1

Telefon: 485352380

E-mail: vaclav.bakule@tul.cz

SROVNÁNÍ VÝNOSNOSTÍ PRIMÁRNÍCH EMISÍ AKCIÍ NA BCPP A NA NYSE

COMPARISON OF THE INCOME RETURNS OF BCPP IPO'S AND NYSE IPO'S

Petr Červinek

ANOTACE

Článek seznamuje se závěry zkoumání, které bylo zaměřeno na analýzu výnosností a rizika výnosností emisí akcií na BCPP a srovnání s NYSE. Závěry analýzy dávají motivaci firmám, které by chtěly emitovat akcie na BCPP, ale obávají se malé úspěšnosti emitovaných akcií.

KLÍČOVÁ SLOVA

IPO, BCPP, NYSE, srovnání, going public, Zentiva, ORCO, CETV, Salesforce.com, W&T Offshore, Neustar

ANNOTATION

The article informs about the outcome of study that was focused on analysis of shares issues' rates of return and risk of the rate of return on BCPP and on comparison with shares issues on NYSE. The conclusions motivate prospective issuers on BCPP that are worried about successfulness of the issued shares.

KEY WORDS

IPO, BCPP, NYSE, comparison, going public, Zentiva, ORCO, CETV, Salesforce.com, W&T Offshore, Neustar

ÚVOD

Kapitálový trh ČR se vyznačuje malým počtem nejlikvidnějších akcií (tzv. blue chips). Snahou ČNB, jako nástupce Komise pro cenné papíry, zůstává podpora primárních emisí akcií (IPO). V rámci podpory se ČNB snaží dostatečně seznámit potenciální zájemce o IPO se všemi náležitostmi, problémy, ale i výhodami vyjití na veřejnost (tzv. going public). S going public je samozřejmě spojeno několik otázek potenciálních emitentů. Mezi tyto otázky bezesporu patří otázka: Co nám přinese emitování cenných papírů (akcií) a vyplatí se nám emitovat akcie namísto získání dalšího bankovního úvěru?

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza jednotlivých dosud uskutečněných IPO na českém kapitálovém trhu, konkrétně na BCPP, a srovnání s vybranými IPO, které byly uskutečněny na NYSE, bez ohledu na obor a velikost emitující firmy i na velikost emise.

V příspěvku bylo použito metod analýzy a komparace, konkrétně matematicko-statistické metody a metoda vizualizace.

VÝSLEDKY

Počátečním problémem byla volba odpovídajících zástupců emitentů na NYSE. Prvotním kritériem se stala doba emise. Byli vyhledány firmy, které vstoupili s emisí na trh ve stejné době jako příslušné firmy v ČR.

V případě Zentivy byla situace nejjednodušší, protože firma Salesforce.com, Inc. vstoupila na NYSE ve stejný den jako Zentiva na BCPP. V případě firem ORCO a CETV se nepodařilo najít mezi IPO na NYSE firmy, které by vstoupily na burzu ve stejný den jako ORCO, resp. CETV na pražskou burzu. Musely být zvoleny firmy, které vstoupily na NYSE dříve nebo později. V případě firmy ORCO se jednalo o firmu W&T Offshore, Inc., která vstoupila na burzu v New Yorku o den dříve než ORCO na BCPP, a v případě emise CETV se jednalo o firmu Neustar, Inc., která vstoupila na NYSE o dva dny později než CETV na pražskou burzu. Při výběru byly voleny nefinanční firmy (instituce) emitující akcie a také nebyly voleny emise fondů.

Salesforce.com, Inc. (NYSE: CRM) je technologická firma zabývající se oblastí CRM (customer relationship management). Produkty nabízí podnikům všech velikostí a po celém světě. Uzavírací kurz akcií prvního dne obchodování na NYSE byl 17,20 USD. První den obchodování byl 23.6.2004.

W&T Offshore, Inc. (NYSE: WTI) se zabývá získáváním, využíváním a vyhledáváním ropy a zemní plynu především v oblasti Mexického zálivu. Uzavírací kurz akcií prvního dne obchodování na NYSE byl 18,50 USD. První den obchodování byl 28.1.2005.

Neustar, Inc. (NYSE: NSR) poskytuje telekomunikačním firmám v severní Americe služby informační centrály (databáze). Tyto služby firma poskytuje také poskytovatelům internetových služeb, kabelovým televizím i poskytovatelům služeb VoIP. Uzavírací kurz akcií prvního dne obchodování na NYSE byl 26,00 USD. První den obchodování byl 29.6.2005.

Výsledky analýzy a srovnání jsou shrnuty v následujících tabulkách a grafech.

V Tab. 1 je ukázána situace, kdy investor nakoupil akcie příslušné firmy první den obchodování s danými akcie a držel je až do 30.5.2006. Nejvíce by investor vydělal investicí do akcií Zentivy. Vypovídací schopnost těchto údajů je omezená, protože z nich nemůžeme usuzovat na budoucí vývoj výnosnosti akcií.

Tab. 1 Základní údaje o IPO

	Zentiva	CRM	ORCO	WTI	CETV	NSR
Výnos od data IPO do 30.5.2006	113,66%	73,14%	96,97%	103,41%	9,72%	21,04%
Datum zahájení investice	23.6.2004	23.6.2004	1.2.2005	28.1.2005	27.6.2005	29.6.2005
Datum ukončení investice	30.5.2006	30.5.2006	30.5.2006	30.5.2006	30.5.2006	30.5.2006
Počet dnů investice	505	505	346	348	242	240

Zdroj: vlastní výpočet

Větší vypovídací schopnost mají jednodenní výnosnosti a rizika dosažení jednodenních výnosností jednotlivých akcií. Z dostupných dat byly spočítány průměrné jednodenní výnosnosti od data uvedení daných akcií na trh a riziko dosažení těchto výnosností. Výsledky výpočtů shrnuje Tab. 2.

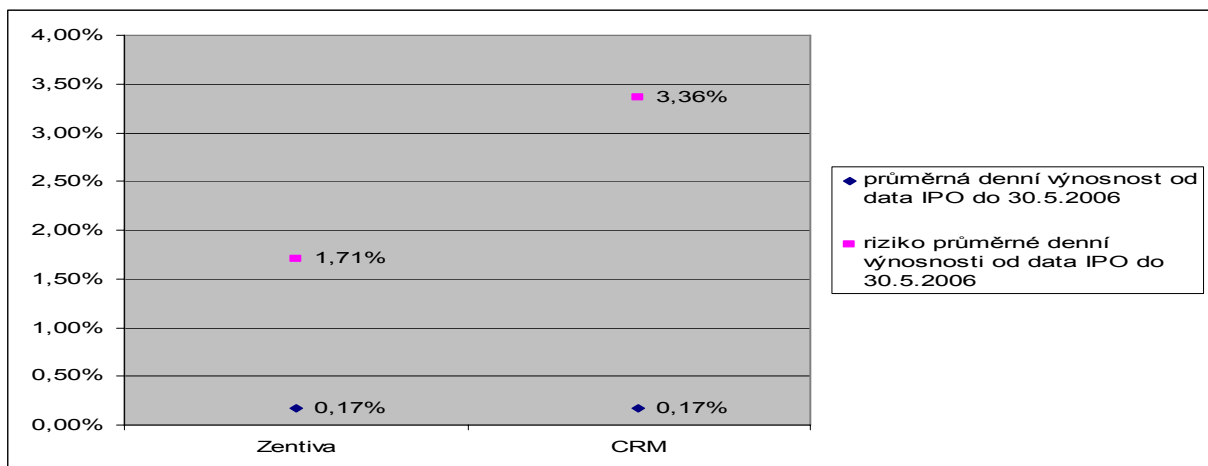
Tab. 2 Jednodenní výnosnost a riziko dosažení jednodenní výnosnosti

	Zentiva	CRM	ORCO	WTI	CETV	NSR
průměrná denní výnosnost od data IPO do 30.5.2006	0,17%	0,17%	0,22%	0,24%	0,05%	0,10%
riziko průměrné denní výnosnosti od data IPO do 30.5.2006	1,71%	3,36%	1,59%	2,56%	1,69%	1,98%

Zdroj: vlastní výpočet

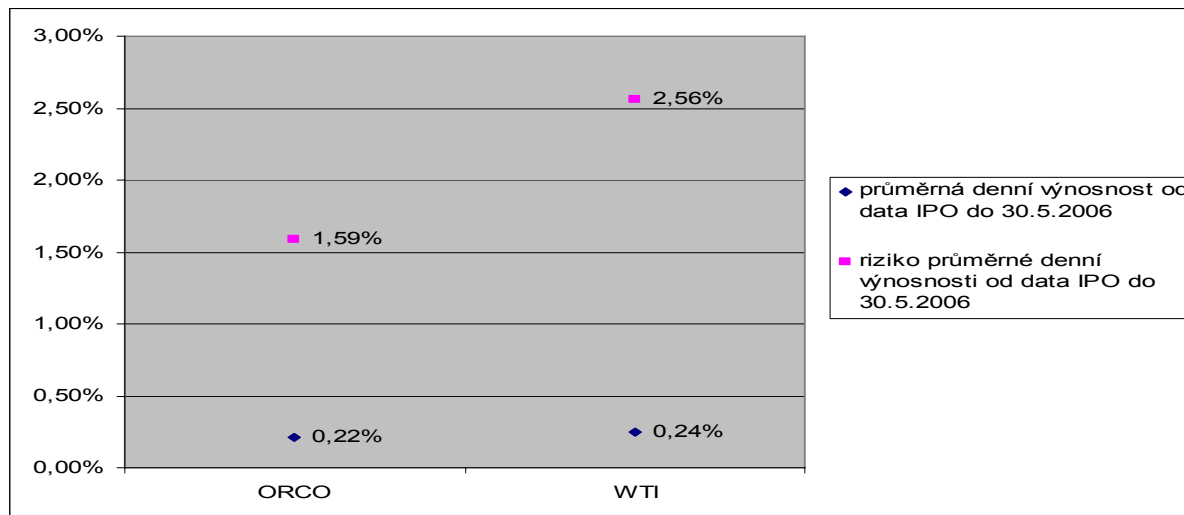
Pro názornost byly spočítané údaje zaneseny do grafu po dvojicích – vždy jedna „česká“ a příslušná „americká“ akcie.

Graf 1 Jednodenní výnosnost a riziko dosažení jednodenní výnosnosti – Zentiva a Salesforce.com



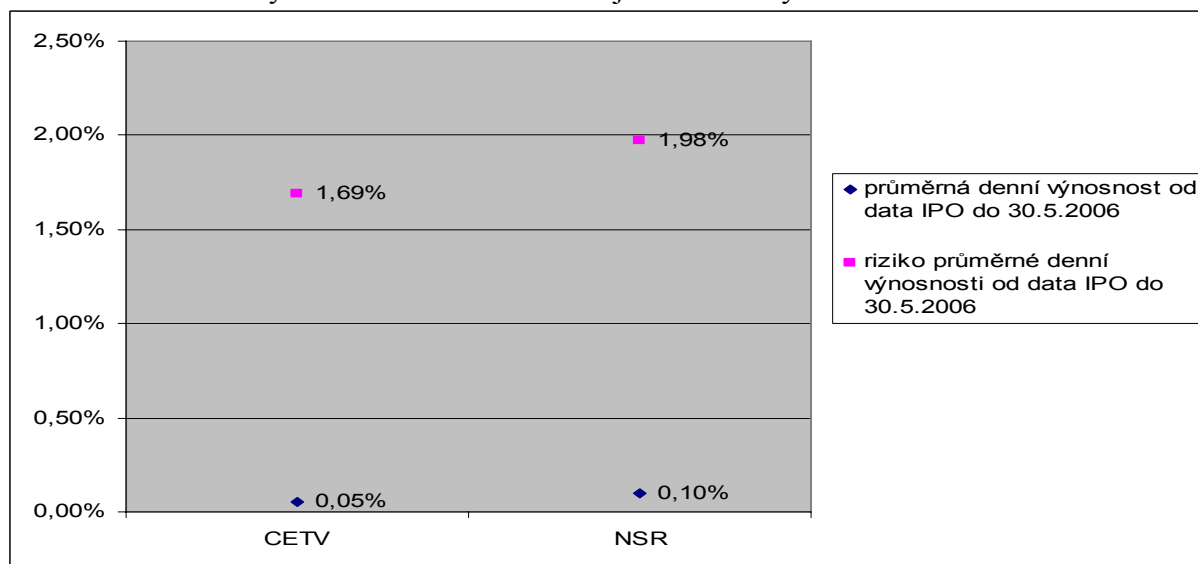
Zdroj: vlastní konstrukce

Graf 2 Jednodenní výnosnost a riziko dosažení jednodenní výnosnosti – ORCO a W&T Offshore



Zdroj: vlastní konstrukce

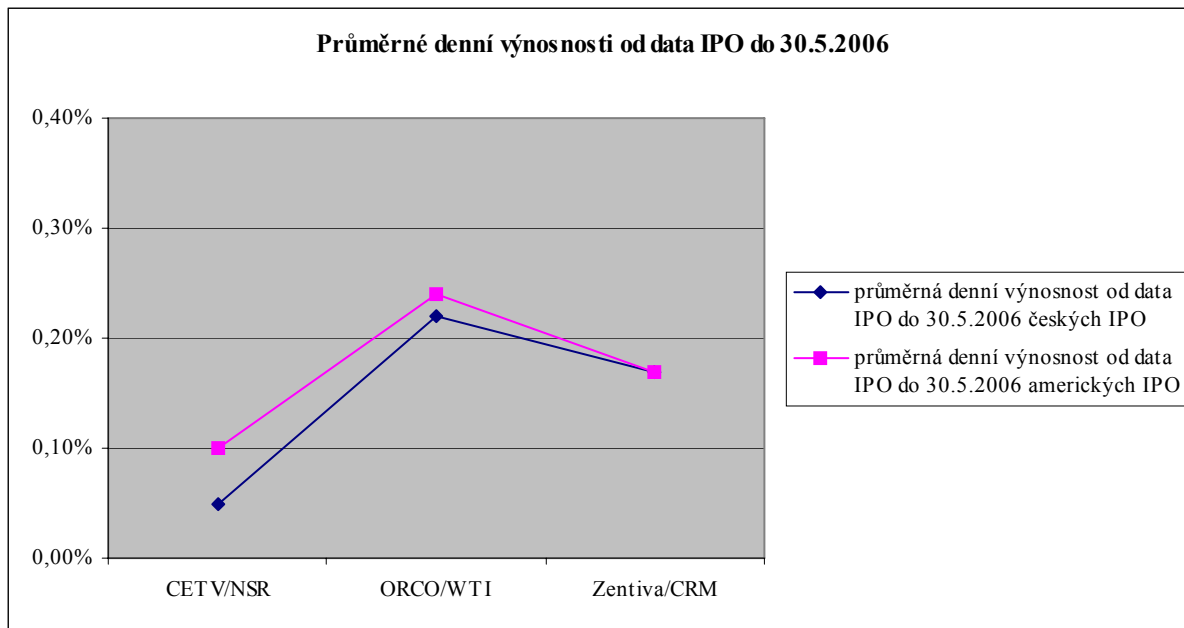
Graf 3 Jednodenní výnosnost a riziko dosažení jednodenní výnosnosti – CETV a Neustar



Zdroj: vlastní konstrukce

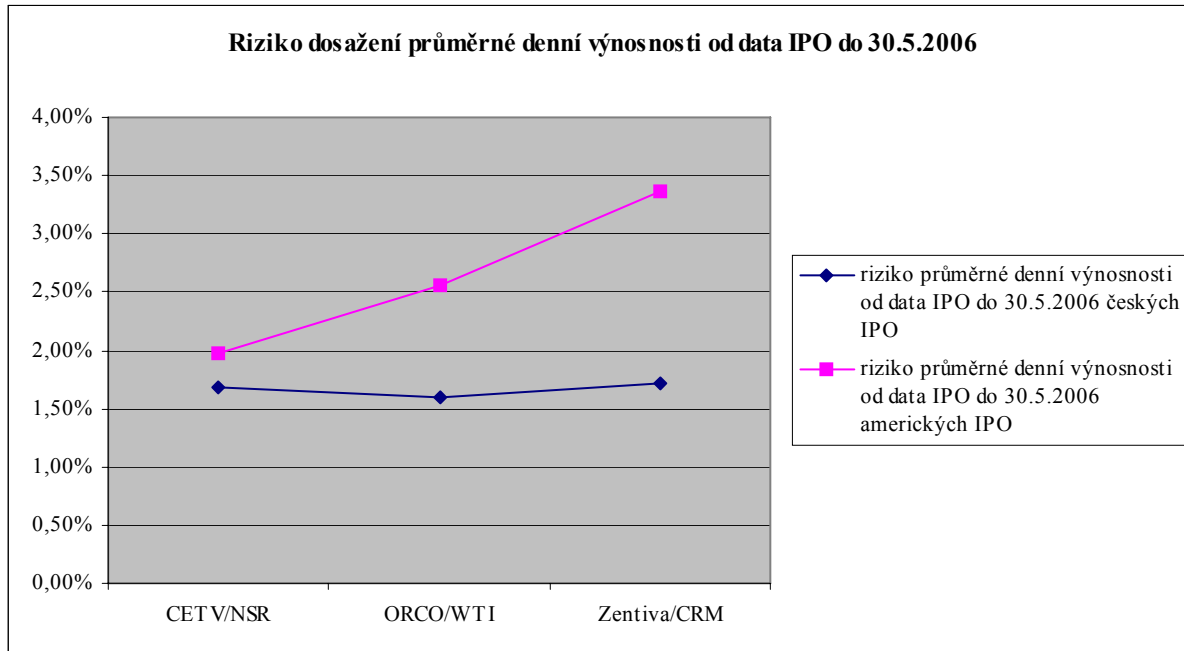
Z předchozích grafů je již trochu patrný výsledek analýzy. Mnohem lépe daný závěr vystihuje Graf 4 a Graf 5.

Graf 4 Srovnání jednodenní výnosnosti emisí akcií na BCPP a NYSE



Zdroj: vlastní konstrukce

Graf 5 Srovnání rizika jednodenní výnosnosti emisí akcií na BCPP a NYSE



Zdroj: vlastní konstrukce

Z výše uvedených grafů plyne následující závěr. S rostoucí dobou od data IPO se jednodenní výnosnost českých akcií přibližuje k jednodenní výnosnosti amerických akcií, přičemž rizikový diferenciál dosažení jednodenní výnosnosti mezi IPO na BCPP a na NYSE se

zvětšuje. Jinými slovy, v delším časovém horizontu jsou akcie emitované na NYSE více volatilní.

DISKUSE

Z hlediska výnosnosti IPO pro investory je zřejmé, že investor může dosáhnout investicí do IPO na BCPP stejných výsledků jako při investici do IPO na NYSE, ovšem při nižším riziku. Investoři by tedy měli dát přednost investici do IPO na BCPP před investicí do IPO na NYSE. Z pohledu firmy, která se rozhoduje, zda bude nebo nebude emitovat akcie na BCPP, je tento závěr dalším argumentem pro emisi akcií místo dalšího úvěrového zadlužení.

Další otázkou, kterou by se autor chtěl zabývat, je schopnost emitovaných akcií udržet růst v delším časovém horizontu (5 a více let). V ČR je tato otázka momentálně řešitelná pouze omezeně na základě predikcí budoucího vývoje, jejichž vypovídací schopnost se ovšem s narůstajícím časovým obdobím do budoucna snižuje. Dalšími faktory jsou především krátké časové období od první emise akcií na BCPP a malý počet primárních emisí akcií na BCPP. Otázkou také zůstává, zda by nižší volatilita IPO oproti NYSE zůstala zachována i v případě srovnatelného počtu IPO na BCPP s počtem IPO na NYSE, který je momentálně zcela nesrovnatelný.

ZÁVĚR

Provedenou analýzou a srovnáním autor dospěl k závěru, že v ČR v současné době z hlediska delšího časového období může firma prostřednictvím IPO dosáhnout stejných denních výnosností jako firma v USA (na NYSE), ale při nižším riziku. Výnosy jsou méně volatilní. Není proto důvod obávat se, ze strany potenciálních emitentů, emise akcií na BCPP. Naopak, firmy by se měly snažit emitovat akcie na BCPP co nejdříve, aby co nejvíce využily současné situace.

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [1] *BAACETV - Kurzovní listky*. Dostupné na <http://www.akcie.com/kt.php?ID_CENINA=63681>
- [2] *BAAORCO - Kurzovní listky*. Dostupné na <http://www.akcie.com/kt.php?ID_CENINA=63008>
- [3] *BAAZEN - Kurzovní listky*. Dostupné na <http://www.akcie.com/kt.php?ID_CENINA=61481>
- [4] *IPO Showcase*. Dostupné na <http://www.nyse.com/about/listed/IPO_Index.html>
- [5] *NEUSTAR INC (NSR) Historical Prices Trading Data*. Dostupné na <<http://research.investopedia.com/historicaldata.aspx?s=NSR>>
- [6] *SALESFORCE.COM INC (CRM) Historical Prices Trading Data*. Dostupné na <<http://research.investopedia.com/historicaldata.aspx?s=CRM>>
- [7] *W&T OFFSHORE INC (WTI) Historical Prices Trading Data*. Dostupné na <<http://research.investopedia.com/historicaldata.aspx?s=WTI>>

Mgr. Petr Červínek
katedra financí ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
cervinek@econ.muni.cz

REÁLNÉ OPCE A HODNOTA FIRMY

REAL OPTION AND COMPANY VALUATION

Dana Dluhošová ¹

ABSTRAKT

Příspěvek je věnován problematice oceňování firmy na bázi reálných opcí. Popsány jsou finanční deriváty, dále jsou vysvětleny a popsány principy a možnosti využití opční metodologie při oceňování podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Hodnota firmy, diskontní metody, finanční opce, reálná opce, opce na rozšíření, opce na zúžení.

ABSTRACT

The paper is dedicated to the firm valuation problem on the basis of real options. Furthermore principles of real option methodology are explained and application possibilities are described. Methodology of real option application for equity capital valuation is described and explained. Illustrative example is presented.

KEY WORDS

Firm value, discounted methods, financial option, real option, option to expansion, option to contraction.

1 ÚVOD

Problematika oceňování je jednou z významných oblastí finančního řízení firem. Oceňování firem bylo poznamenáno v posledních letech zásadním vývojem souvisejícím zejména s transformací ekonomiky, ale především s transformací vlastnických vztahů. V současné době ovlivňují podnikovou sféru a jeho chování globalizační trendy, zostřování konkurence, otevírání nových trhů, fúze a akvizice. V ČR pochopitelně podniky reagují na nově vzniklou situaci a tyto trendy ovlivňují i oblast oceňování podniku. V současné teorii i praxi vidíme posun ve využívání metodologického aparátu při určování hodnoty firem.

Metod stanovení hodnoty podniku existuje v teoretické i praktické oblasti celá řada. Volbou správné metody oceňování je rozhodujícím způsobem ovlivněno to, zda bude naplněn cíl oceňování. Volba metod je také silně ovlivněna subjektivním postojem toho, kdo ocenění provádí. Cílem je zpravidla dojít k tzv. objektivizované hodnotě, která v praxi obvykle vzniká kombinací oceňovacích postupů s různými teoretickými východisky.

Metody oceňování lze členit dle různých kritérií, např. *za určitosti* a *za rizika*. Z hlediska základního metodologického přístupu lze rozlišovat metody výnosové (metody diskontovaných peněžních toků, metody kapitalizovaných zisků, metody kombinované, metoda *EVA*), metody majetkové (substanční hodnota, likvidační hodnota, účetní hodnota), metody komparativní. U *výnosové metody* je cena aktiv stanovována jako současná hodnota budoucích peněžních toků. V případě *substanční metody* je cena aktiv vyvozována z reprodukční ceny (tržního ocenění) aktiv a veškerého majetku, který je oceňován. Další

¹ Příspěvek vznikl s podporou grantové agentury GAČR 402/04/1357.

možností jsou *komparativní metody*, u nichž jsou hodnoty složek aktiv porovnávány s jinými výrobními celky s obdobnými vlastnostmi.

Vzhledem nejistému a volatilnímu finančnímu prostředí se oceňování odehrává za rizika. Metody oceňování za rizika lze členit na *pasivní* a *aktivní*. U pasivních metod se neuvažuje s možností aktivních zásahů v budoucnosti, zde patří metoda jistotních ekvivalentů a metoda upraveného nákladu na kapitál. V případě *aktivních* metod (flexibilní metody) má vliv na hodnotu firmy i možnost budoucích aktivních zásahů, jedná se o aplikaci metod oceňování pomocí metodologie reálných opcí. Aplikace *opční metodologie* tedy znamená včlenění do úvah o ocenění i podmíněných (kontingentních) nároků, které lze uplatňovat pouze v některých předem vymezených případech.

Příspěvek je zaměřen na problematiku možností oceňování podniku na bázi opčních metodologií.

2 METODY OCEŇOVÁNÍ NA BÁZI OPČNÍ METODOLOGIE

Opce jsou finančními deriváty a jejich cena je odvozena z hodnoty podkladového aktiva. Ačkoliv obchodování s opcemi začalo teprve relativně nedávno, finanční produkty s vlastnostmi opcí existují již dlouho. Finanční opce jsou chápány jako právo na budoucí nákup nebo prodej nějakého aktiva, obdobně reálné opce můžeme chápat jako právo na inkasování budoucích peněžních toků souvisejících např. s koupí nebo prodejem aktiv podniku.

2.1 FINANČNÍ DERIVÁTY

Jednou ze skupin finančních instrumentů tvoří finanční deriváty, což jsou odvozené finanční instrumenty. Jsou takto nazývány z toho důvodu, neboť výplata (cena) je odvozena a závisí na jiné náhodné proměnné. Tato náhodná proměnná se nejčastěji nazývá podkladové aktivum, obecněji jí však může být jakýkoliv náhodný faktor. Derivátový kontrakt lze charakterizovat jako smlouvu o povinnosti nebo možnosti koupě (prodeje) podkladového aktiva za realizační cenu v budoucnosti buď v době nebo do doby realizace.

Kontraktu se účastní dva subjekty, kupující (holder) a prodávající (writer). Podle toho na jaký pohyb podkladového aktiva se sází lze rozlišovat dvě pozice: dlouhou a krátkou pozici. U dlouhé (long) se sází na růst a u krátké (short) na pokles ceny podkladového aktiva. Podle možnosti volby mohou být kupující nebo prodávající jednak v těsné pozici, kdy musí plnit předem stanovenou dohodu, nebo ve volné pozici, kdy je možnost volby.

Finanční deriváty se člení na dvě základní skupiny: termínové kontrakty a opční kontrakty. Termínové kontrakty jsou charakteristické tím, že oba subjekty jsou v těsné pozici a musí tedy dodržet předem stanovené závazky. Mezi termínové kontrakty patří forwardy, futures, swapy. U opčních kontraktů je kupující ve volné pozici a má tedy možnost volby využít opční právo a prodávající je v těsné pozici a je zavázán splnit přání kupujícího. Opce se člení na put opce, call opce a exotické opce. Základními jednoduchými (plain vanilla) opcemi jsou put opce a call opce. Jejich rozdíl spočívá v opčním právu, které má kupující opce. V případě call (kupní) opce má právo koupit a v případě put (prodejní) opce má právo prodat podkladové aktivum za realizační cenu. Podle momentu realizace kontraktu se rozlišuje evropská opce využitelná pouze v momentu realizace a americká využitelná kdykoliv po celou dobu do momentu realizace.

Základními parametry a charakteristikami derivátů jsou: podkladové aktivum (S), realizační cena (X), datum splatnosti (T), cena finančního derivátu (c), vnitřní hodnota (VH) a zisk (Z).

Podkladovým aktivem (*underlying asset*) může být nefinanční aktivum nebo rovněž nefinanční faktor. Finančními aktivy mohou být cena akcie, burzovní index, cena obligace, úroková sazba, měnový kurz, cena komodity, finanční derivát (opce na opci). Nefinanční faktory se vyskytují zejména u reálných opcí (weather derivát, energetický derivát apod.). Příkladem jsou parametry počasí jako teplota, sluneční svit, množství srážek.

Realizační cena (*exercise, strike price*) je cena podkladového aktiva, na které se prodávající s kupujícím dohodnou, že v době realizace za ni dojde ke koupi nebo prodeji.

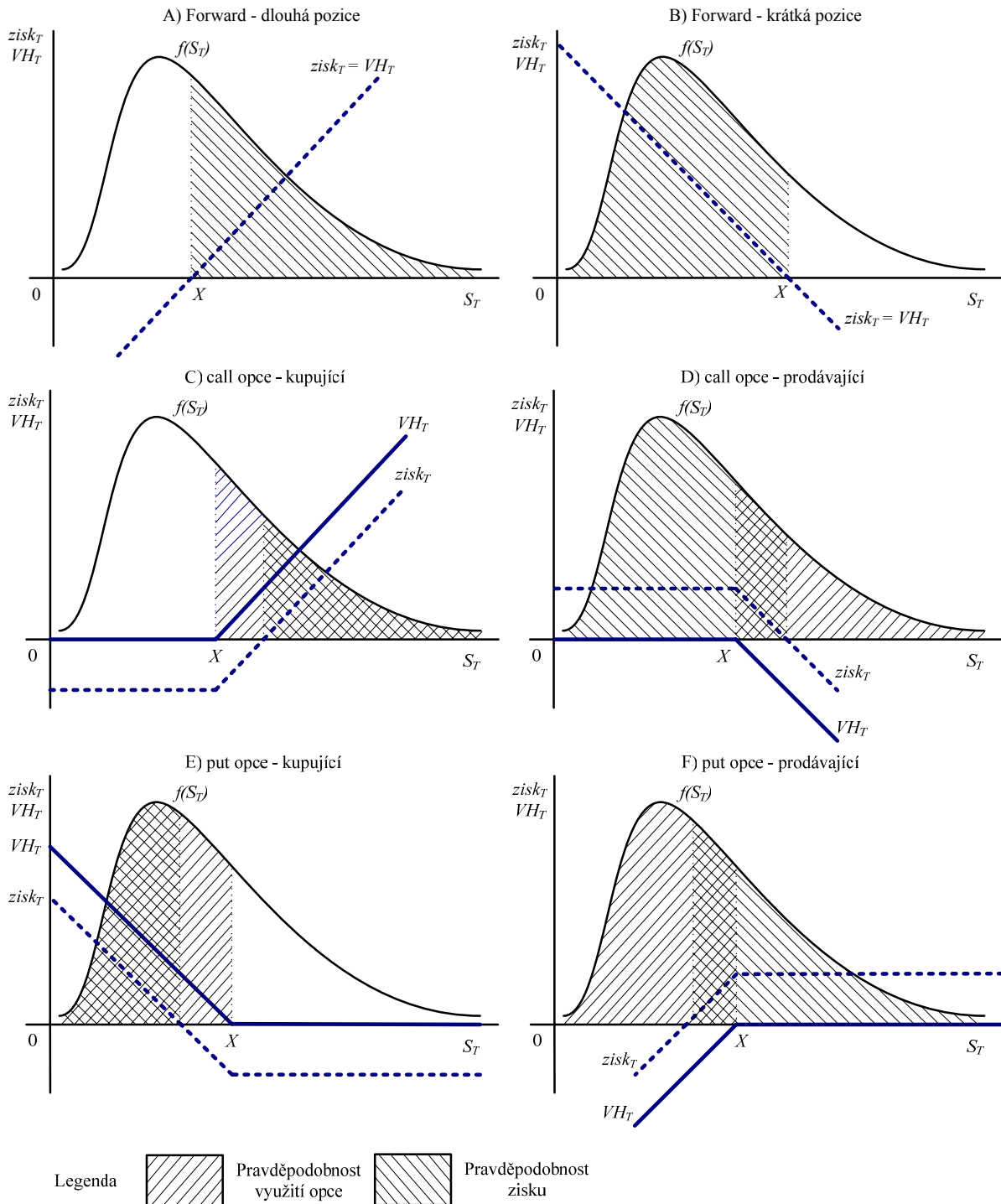
Doba realizace (*maturity date*) je konec období, na které je derivátový kontrakt uzavřen. Cena derivátu u opcí rovněž opční prémie nebo cena opce je cena, kterou platí kupující derivátu při uzavření kontraktu za opční práva. V průběhu životnosti se pak jedná o cenu, za kterou je možné derivát koupit či prodat zpravidla na sekundárních trzích. Vnitřní hodnota nazývaná též výplatní funkce (*pay-off function*) udává velikost výplaty v době realizace.

Zisk z derivátu je velikost výplaty v době realizace po odečtení ceny derivátu. V Tab. 1 a na Obr. 1 jsou graficky znázorněny funkční závislosti vnitřní hodnoty a zisku na podkladovém aktivu v době realizace pro call opci a put opci a to jak z pohledu kupujícího tak prodávajícího.

Vzhledem k tomu, že se jedná o hru s nulovým součtem, tedy zisk kupujícího je ztráta prodávajícího, pak v případě že u kupujícího jde o funkci \max a platí, že $-\max(a) = \min(-a)$, výplatní funkcí prodávajícího je \min s opačnou hodnotou funkce.

Tab. 1 Funkční závislosti vnitřní hodnoty a zisku opce na podkladovém aktivu

Produkt	Pozice			
	kupující		prodávající	
	VH_T	$zisk_T$	VH_T	$zisk_T$
Forward	$S_T - X$	$S_T - X$	$X - S_T$	$X - S_T$
Call opce	$\max(S_T - X; 0)$	$\max(S_T - X - c; -c)$	$\min(X - S_T; 0)$	$\min(X - S_T + c; c)$
Put opce	$\max(X - S_T; 0)$	$\max(X - S_T - c; -c)$	$\min(S_T - X; 0)$	$\min(S_T - X + c; c)$



Obr. 1 Funkční závislosti vnitřní hodnoty a zisku opce na podkladovém aktivu

Ačkoliv call a put opce jsou nejvíce využívány, byly vyvinuty složitější druhy finančních opcí, které se někdy souhrnně označují jako exotické opce. Tyto opce lze charakterizovat podle následujících hledisek: typ výplatní funkce, počet podkladových rizikových aktiv (faktorů), typ podkladového aktiva včetně náhodného procesu, variantnosti volby.

Výplatní funkce lze rozlišovat následovně: s paměti (*path dependent*), času možnosti využití a limitně omezené výplatní funkce.

Mezi *path dependent* opce patří asijské opce, jejichž výplata závisí buď na průměrné ceně podkladového aktiva nebo realizační ceně. Dále *look back* opce, jejichž výplata závisí na maximální nebo minimální ceně podkladového aktiva. Zde patří i bariérové opce, u nichž se kontrakt stává opcí nebo opce zaniká, pokud cena podkladového aktiva narazí na bariéru (*knock-in opce*) nebo nenarazí na bariéru (*knock-out opce*).

Z hlediska času využití opce se rozlišují evropské opce (využití v moment realizace), americké opce (v celém intervalu do zralosti), bermudské opce (využití v určitých stanovených momentech nebo intervalech), zobecněním jsou *swing opce* (využití v řadě momentů nebo intervalů).

Mezi opce s limitně omezenou výplatní funkcí lze uvést *cap opce* (horní limit), *floor opce* (spodní limit) nebo binární (*digitální*) opce, u nichž je výplatou buď fixní částka nebo nic.

Podle počtu podkladových rizikových aktiv faktorů lze rozlišovat opce na jeden faktor, dále lze uvést *spread opce*, u nichž jsou dvě podkladová aktiva (faktory), přitom se může jednat buď o jedno aktivum s různou dobou realizace nebo různá podkladová aktiva se stejnou dobou realizace. Zobecněním jsou *basket* (košové) opce, u nichž je výplata závislá na více než dvou rizikových aktivech a tedy portfoliu aktiv. V těchto případech je nutné zvažovat i vzájemné korelace mezi aktivy.

Podle typu podkladového aktiva (faktoru) se rozlišují finanční a nefinanční veličiny. Podle typu náhodného procesu jsou podkladová aktiva (faktory) vyjádřitelná pomocí Wienerova procesu, aritmetického a geometrického (exponenciálního) Brownova procesu, *mean-reverting* procesu, *jump diffusion* (skokového) procesu, Itoova procesu a hybridního procesu jako kombinace předchozích.

Z hlediska variantnosti volby lze rozlišit kontrakty s volbou mezi dvěma variantami, zde patří například *call* a *put opce*. Rozšířením jsou opce s volbou mezi větším počtem variant, jako například *chooser* (výběrová) opce, *exchange* (výměnná) opce a *switch* (přepínací) opce s možností výběru z více variant.

2.2 REÁLNÉ OPCE

Novým přístupem k určování hodnoty firmy V_E (vlastního kapitálu) je aplikace metodologie reálných opcí, tzn. aplikace metodiky finančních opcí na reálná aktiva podniku a odvětví. Metodologie reálných opcí umožňuje tyto opce definovat, kvantifikovat a jejich hodnotu zahrnout do celkové hodnoty firmy a rozhodování firmy.

Pro hodnotu firmy lze psát, že

rozšířená hodnota firmy (RV) = základní hodnota (V) + hodnota flexibility (FV),

přitom hodnota flexibility vyjadřuje hodnotu aktivních zásahů managementu.

Tento přístup umožňuje při oceňování a rozhodování zohlednit flexibilitu budoucích rozhodnutí a aktivních zásahů. Toto pojetí a tyto možnosti nejsou v tradičním finančním rozhodování brány v úvahu.

Reálné opce lze členit podle různých hledisek. Podle zásahu z hlediska finančního řízení na operační a finanční. Podle typu aktivního zásahu (opatření) na: rozšíření, zúžení, pozastavení, zrušení, odložení apod.). Podle vlivu na majetkovou bilanci na opce na straně aktiv a opce na straně pasiv. Podle vlivu při finančním řízení firmy na růstové, učící a

zajišťovací. Podle typu opce na americké, evropské, call opce, put opce, switch opce, digitální, bariérové apod.

Pokud má dojít ke stanovení hodnoty manažerské flexibility pomocí opční metodologie, je nutné využít postupu pro složené opce. Hlavními předpoklady ohodnocení vlivu manažerské flexibility na hodnotu firmy tedy je, že hodnota vlastního kapitálu firmy je vyjádřena cenou call opce vlastníků na hodnotu firmy a na firmu je pohlíženo jako na investiční projekt, který generuje určité CF.

Jednotlivé parametry charakterizující finanční opci (na akcii) a reálnou call opci (ocenění vlastního kapitálu firmy) jsou uvedeny pro porovnání v Tab. 2.

Tab. 2 Srovnání finanční opce na akcii a reálné call opce jako hodnoty vlastního kapitálu

Název parametru		Finanční opce na akcii		Reálná opce hodnoty vlastního kapitálu
Podkladové aktivum	S_t	aktuální tržní cena akcie	A	aktuální tržní hodnota aktiv
Realizační cena	X	dohodnutá cena podkladového aktiva	D	nominální hodnota dluhu
Doba splatnosti	T	doba trvání kontraktu	T	doba trvání firmy
Bezriziková úroková sazba	R_F	bezriziková úroková sazba	R_F	bezriziková úroková sazba
Volatilita podkladového aktiva	σ	volatilita akcie	σ_A	volatilita aktiv
Vnitřní hodnota (výplatní funkce)	VH	$VH_T = \max(S_T - X; 0)$	VH	$VH_T = \max(A_T - D; 0)$
Cena opce (Opční prémie)	c	cena opce	V_E	hodnota vlastního kapitálu

Hlavní rozdíly mezi finančními a reálnými opcemi vyjadřuje následující tabulka.

Tab. 3 Rozdíly finančních a reálných opcí

Vlastnost	Finanční opce	Reálná opce
Možnost ovlivnit hodnotu podkladového aktiva a tím cenu opce	nelze, hodnota podkladového aktiva se vytváří na burze	lze, uplatněním jednotlivých opcí
Sdílení opcí	nelze, realizovat může pouze její vlastník	lze, může jí disponovat a uplatnit kdokoli
Skládání opcí	většinou jednoduché	většinou složené
Typ opcí	většinou evropské	většinou americké

Oceňování opcí je možno provádět analyticky (např. Black – Scholesův model) nebo numericky (např. binomický, trinomický model) nebo pomocí simulace (metoda Monte–Carlo). Vzhledem k tomu, že se jedná při oceňování reálných opcí a tedy i podniku, převážně o americký typ opce, je vhodné a nutné zpravidla použít např. binomický model.

V případě stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy jako reálné opce amerického typu binomickým modelem na bázi replikační strategie v případě, že flexibilním zásahem je možnost koupit firmu za nominální hodnotu dluhu (D) následující.

$$V_t = \max \left\{ (p \cdot V_{t+1}^u + q \cdot V_{t+1}^d) (1 + R_f)^{-1}; VH_t \right\}. \quad (6)$$

Zde p (q) jsou rizikově neutrální pravděpodobnosti růstu (poklesu),

$$p = \frac{(1+R) \cdot A_t - A_t^d}{A_t^u - A_t^d}, \text{ nebo } p = \frac{(1+R) - d}{u - d}, \text{ pokud } A_t^u = A_t \cdot u, A_t^d = A_t \cdot d, p+q=1,$$

V^u , V^d jsou hodnoty vlastního kapitálu následujícího období při růstu u a poklesu d , A^u , A^d , je hodnota aktiv při růstu u a poklesu d , VH_t je vnitřní hodnota reálné opce určená takto:

$$VH_t = \max(A_t - D_t, 0). \quad (7)$$

Pokud by byla stanovena hodnota tradičně pasivním způsobem bez možnosti flexibilního zásahu, pak by se jednalo o forwardový kontrakt s vnitřní hodnotou

$$VH_t = (A_t - D_t). \quad (8)$$

Při stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy jako reálné opce s možnostmi řady flexibilních zásahů (koupě za hodnotu nominálního dluhu, zvýšení kapacity, snížení kapacity, prodej firmy apod.) se postupuje ve dvou krocích a jedná se o složenou (compound) opci, tedy opci na opci.

Prvním krokem je stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy prostřednictvím ocenění vlastního kapitálu firmy jako americké call opce, přičemž podkladovým aktivem je hodnota aktiv firmy a realizační cenou nominální hodnota dluhu. Takto stanovená hodnota VK představuje pro vlastníky call opci na hodnotu firmy s realizační cenou ve výši nominální hodnoty dluhu. Lze tedy říci, že hrazením svých dluhů „kupují“ vlastníci hodnotu firmy. Takto stanovená hodnota vlastního kapitálu je považována na základní hodnotu vlastního kapitálu firmy.

V druhém kroku se stanoví hodnota dalších flexibilních zásahů (FV), např. zvýšení kapacity, snížení kapacity, prodej firmy apod. Tedy stanovení hodnoty opce na opci, přičemž podkladovým aktivem je základní hodnota vlastního kapitálu stanovená v prvním kroku. Obecný postup ocenění firmy s možnostmi (rozšíření, zúžení, opuštění) na bázi metodologie reálných opcí je zobrazen v Tab. 4.

Tento postup nelze aplikovat na opci odložit projekt, neboť předpokládáme již existující firmu, a dále na opci dočasně přerušit projekt, kde jsou podkladovým aktivem hotovostní příjmy z projektu.

Uplatnění a zohlednění flexibility reálných opcí vede při ocenění k tomu, že podniky jsou oceněny vyšší hodnotou, neboť možnost volby a aktivních zásahů v budoucnu má hodnotu. Z toho také vyplývá, že uplatnění pasivních metod vede na podhodnocení skutečné hodnoty firem a rovněž ke snížení možností a rozsahu portfolia investičních příležitostí.

Tab. 4 Obecný postup při stanovení flexibilní hodnoty vlastního kapitálu jako složené opce

1. krok	1. Výpočet vnitřní hodnoty	$VH_t = \max(A_t - D_t, 0)$
	2. Výpočet ceny opce (hodnoty VK)	$V_t = \max\left\{(I+r)^{-dt} \cdot \left[V_{t+dt}^u \cdot \left[\frac{(I+r) \cdot A_t - A_{t+dt}^d}{A_{t+dt}^u - A_{t+dt}^d} \right] + V_{t+dt}^d \cdot \left[\frac{A_{t+dt}^u - (I+r) \cdot A_t}{A_{t+dt}^u - A_{t+dt}^d} \right] \right]; VH_t \right\}$
2. krok	3. Výpočet VH opce na opci	Dle příslušné funkce pro daný typ opce (rozšířit, zúžit, opustit), $VH_t = \max(x \cdot V_t - I_E, 0)$, $VH_t = \max(y \cdot I_C - V_t, 0)$, $VH_t = \max(V_t - A_t, 0)$, Příčemž podkladovým aktivem je hodnota V_t z prvního kroku, x je míra rozšíření, y je míra zúžení kapacity, I_E investice na rozšíření, I_C de-investice při zúžení
	4. Výpočet flexibilní ceny opce (hodnoty VK s možností rozšířit, zúžit, opustit)	$FV_t = \max\left\{(I+r)^{-dt} \cdot \left[FV_{t+dt}^u \cdot \left[\frac{(I+r) \cdot V_t - V_{t+dt}^d}{V_{t+dt}^u - V_{t+dt}^d} \right] + FV_{t+dt}^d \cdot \left[\frac{V_{t+dt}^u - (I+r) \cdot V_t}{V_{t+dt}^u - V_{t+dt}^d} \right] \right]; VH_t \right\}$
Celkem	5. Rozšířená hodnota VK firmy	Rozšířená hodnota (RV) = základní hodnota (V) + hodnota flexibility (FV)

3 ILUSTRATIVNÍ PŘÍKLAD OCENĚNÍ VLASTNÍHO KAPITÁLU FIRMY NA BÁZI OPČNÍHO PŘÍSTUPU

Záměrem této části je ukázat a ocenit vlastní kapitál firmy pomocí opční metodologie s možností dvou aktivních zásahů: rozšíření výroby a zúžení výroby. Ve všech případech bude aplikována replikační strategie popsaná výše.

Vychází se z toho, že je známa výchozí hodnota vlastního kapitálu bez opcí. Hodnota flexibilního operativního zásahu spočívající v možnosti rozšíření výroby, je americká call opce. Podkladovým aktivem bude rozšířená hodnota vlastního kapitálu, $x \cdot V_t$, a realizační cenou dodatečné investiční výdaje na zvýšení kapacity výroby, I_E . Vnitřní hodnota se určí následovně, $VH_t = \max(x \cdot V_t - I_E, 0)$, přičemž x je míra rozšíření. Obdobně flexibilní zásah na zúžení projektu je americká put opce, realizační cenou jsou jednorázové příjmy (desinvestice) v důsledku redukce výroby I_C . Vnitřní hodnota se určí následovně, $VH_t = \max(I_C - y \cdot V_t, 0)$, přičemž y je míra zúžení.

Hodnota bude stanovena pomocí replikační strategie pomocí binomického modelu jako americké opce. Vychází se z náhodného vývoje pro 4 roky.

Vstupní data a postup výpočtu

Vstupní údaje jsou uvedeny v Tab. 5.

Tab. 5 Vstupní údaje

Položka	Bezriziková sazba	Aktuální hodnota VK	Index růstu	Míra rozšíření kapacity	Investice na rozšíření kapacity	Míra zúžení kapacity	Investice na zúžení kapacity
Symbol	r	V_0	u	x	I_E	y	I_C
Hodnota	0,1	100	1,2	0,15	14	0,15	12

Postup výpočtu pro obě varianty je zřejmý z Obr. 2. Je zde uveden pro obě varianty postup v členění na: vývoj podkladového aktiva, vnitřní hodnotu, hodnotu flexibility (opce) a rozhodnutí. Zde je vývoj hodnoty podkladového aktiva počítán dle následujícího vzorce $V_{t,n} = V_0 \cdot u^{(t+n)}$, kde t představuje roky, n charakterizuje stav (počet poklesů hodnoty oproti maximu v daném roce).

		OPCE NA ROZŠÍŘENÍ					OPCE NA ZUŽENÍ				
		0	1	2	3	4	0	1	2	3	4
Podkladové aktivum	n/t										
	0	100.00	120.00	144.00	172.80	207.36	100.00	120.00	144.00	172.80	207.36
	-2		83.33	100.00	120.00	144.00		83.33	100.00	120.00	144.00
	-4			69.44	83.33	100.00			69.44	83.33	100.00
	-6				57.87	69.44				57.87	69.44
	-8 VLASTNÍ KAPITÁL					48.23					48.23
Vnitřní hodnota		1.00	4.00	7.60	11.92	17.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
			0.00	1.00	4.00	7.60		0.00	0.00	0.00	0.00
				0.00	0.00	1.00			1.58	0.00	0.00
					0.00	0.00				3.32	1.58
		VNITŘNÍ HODNOTA					0.00				4.77
Hodnota flexibility		5.61	7.54	10.03	13.19	17.10	0.13	0.02	0.00	0.00	0.00
			2.52	3.65	5.27	7.60		0.46	0.10	0.00	0.00
				0.44	0.66	1.00			1.58	0.39	0.00
					0.00	0.00				3.32	1.58
		HODNOTA FLEXIBILITY					0.00				4.77
Využití opce		NE	NE	NE	NE	ROZŠÍŘIT	NE	NE	NE	NE	NE
			NE	NE	NE	ROZŠÍŘIT		NE	NE	NE	NE
				NE	NE	ROZŠÍŘIT			ZUŽIT	NE	NE
					NE	NE				ZUŽIT	ZUŽIT
		VYUŽITÍ OPCE				NE					ZUŽIT

Obr. 2 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu

Souhrnné výsledky ukazující na hodnotu flexibility jsou uvedeny v Tab. 6. Je zřejmé, že hodnoty aktivních zásahů činí pro rozšíření 5,61 a pro zúžení 0,13 peněžních jednotek. Tedy za daných předpokladů činí hodnota firmy s možností rozšíření 105,61, s možností zúžení 100,13.

Tab. 6 Propočtené výsledky hodnoty vlastního kapitálu

Položka	Hodnota flexibility	Hodnota celkem
Výchozí varianta	100	100
Varianta – rozšíření	5,61	105,61
Varianta - zúžení	0,13	100,13

4 ZÁVĚR

V příspěvku byly popsány a analyzovány různé aspekty oceňování firem. Pozornost byla věnována zejména metodologickým přístupům uplatnitelných při oceňování. Popsány byly finanční deriváty, jednotlivé druhy a základní charakteristiky. Dále byly vysvětleny a popsány principy a možnosti využití opční metodologie při stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy s flexibilními zásahy jako složené (compound) opce. V ilustrativním příkladu byl na datech propočten a prokázán vliv flexibility na hodnotu vlastního kapitálu firmy při oceňování.

Tato metoda umožňuje ocenit budoucí aktivní manažerské zásahy a zohlednit flexibilitu rozhodování. Takto lze eliminovat podhodnocení skutečné hodnoty firem a rovněž zvýšit možnosti a rozsah potenciálních investičních a akvizičních příležitostí při investičním a finančním rozhodování.

LITERATURA

- Damodaran A.: *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, New York, 2002
- Damodaran, A.: *Damodaran on valuation Security analysis for investment and corporate finance*, John Wiley & Sons, 1998
- Dluhošová, D.: *Finanční řízení a rozhodování podniku*, Ekopress Praha, 2006
- Dluhošová, D.: *Přístupy k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA – Economic Value Added*, Finance a úvěr- Czech Journal of Economics and Finance, 11-12 2004, roč. 54
- Dluhošová, D.: *Zohlednění vícefázovosti a flexibility při stanovení hodnoty firmy*. Standardy pro oceňování podniku, 4. mezinárodní konference, VŠE Praha, 2005
- Dluhošová, D.: *New approaches in firm valuation based on discounted cash flow methods*, ECON 04 (selected research papers), Technical University of Ostrava 2004
- Kislingerová, E.: *Oceňování podniku*, C.H. Beck, 2001
- Hull, J. C.: *Options, Futures, and other Derivatives*. Prentice Hall, 2000
- Musiela, M., Rutkowski, M.: *Martingale Methods in Financial Modelling*, Springer-Verlag, 48-50.1997
- Mařík, M. a kol.: *Metody oceňování podniku*, Ekopress,2003
- Maříková, P., Mařík, M.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, Ekopress, 2001
- Stewart, G.B.: *The Quest for Value*. New York: HarperCollins, 1991
- Sick, G.: *Real Options* . In Jarrow, R et all, Handbooks in OR and MS, Vol. 9, Elsevier Science B.V., 631-691.1995
- Trigeorgis, L.: *Real Options - Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, Harvard University.1998
- Zmeškal, Z. a kol.: *Finanční modely*. 2. upravené vydání Praha: Ekopress Praha, 2004

Zmeškal, Z.: *Fuzzy-stochastický odhad hodnoty firmy jako call opce*. Finance a úvěr, *Economia* a. s. Praha, 3, 1999

Zmeškal, Z.: *Možnosti stanovení hodnoty firmy jako bariérové americké call opce*. Sborník Mezinárodní konference In: *Ekonomika firiem 1999*, Ekonomická univerzita Bratislava, 1999

doc. Dr. Ing. Dana Dluhošová, katedra financí, Ekonomická fakulta VŠB – Technická univerzita Ostrava, dana.dluhosova@vsb.cz .

Příspěvek vznikl s podporou grantové agentury GAČR 402/04/1357.

VYMEZENÍ ELEKTRONICKÉHO BANKOVNICTVÍ V MODERNÍCH INFORMAČNÍCH A KOMUNIKAČNÍCH SYSTÉMECH

DEFINITION OF E-BANKING IN FRAME OF MODERN INFORMATION AND COMMUNICATION SYSTEMS

Jiří Dvořák, Jiří Kříž, Jiří Dvořák jr.

ANOTACE

V článku je vyjádřena problematika znalostní ekonomiky v oblasti systémového vymezení elektronického podnikání s přímými platbami bankovního sektoru (elektronického bankovníctví). Dále je zde vyjádřeno prostředí informačních a komunikačních technologií pro e-banking, stěžejní problematika bezpečnosti provozování e-bankingu, možnosti e-bankingu a příprava odborníků v této oblasti na Ekonomicko-správní fakultě MU.

KLÍČOVÁ SLOVA

Informační a komunikační technologie(ICT), elektronické bankovníctví (e-banking), bezpečnost elektronického bankovníctví, příprava odborníků pro e-banking.

ANNOTATION

The paper describes problems off knowledge economy in area of definition of e-banking with regards to direct payments in e-commerce. Then the definition of environment of information and communication technologies for e-banking is discussed as well as main problems of security in e-banking, possibilities of e-banking and education of specialists in this area at ESF MU.

KEY WORDS

Information and communication technologies, e-banking, security of e-banking, education of specialists for e-banking.

ÚVOD

V oblasti zprostředkování klasických bankovních služeb pomocí moderních technologií se nabízí dostatek možností k tomu, aby klient banky mohl provádět většinu potřebných operací bez osobního kontaktu s bankou. Jednotlivé banky se sice liší v komplexnosti, komfortu a kvalitě služeb, ale v základní formě je nabízejí prakticky všechny. Elektronicky poskytované služby se tak dostávají do pozice standardní a nezbytné nabídky, která je v mnoha případech levnější a efektivnější alternativou způsobu styku s klientem. Uživatelé si uvědomují výhody, které jim tato forma komunikace s bankou nabízí.

VYMEZENÍ PROSTŘEDÍ KOMUNIKACE

K dalšímu rozšiřování klientely může přispět pokles cen těchto služeb a cen komunikačních kanálů. Konkurenceschopnost finanční instituce tedy nebude jenom spočívat v nabídce různých distribučních kanálů, jako ve schopnosti jejich integrace. Většina bank se bude orientovat na poradenskou činnost. Kvalitní obsluha bankéřů bude spočívat zejména ve

způsobilosti analyzovat potřeby klienta a individualizovat nabídku služeb. Převážná většina takových služeb však proběhne automatizovaně v prostředí informačních a komunikačních technologií.

Schopnost řešit klientovy potřeby se stane jednou z hlavních konkurenčních výhod. Jasně viditelným trendem je i pokračující globalizace, která vede k vyšší koncentraci bankovního sektoru i v ČR.

Přímé bankovníctví umožňuje klientům, aby díky elektronickým prostředkům komunikace byli v kontaktu se svými penězi 24 hodin denně, 365 dnů v roce, ať jsou doma nebo kdekoli v jinde. To je možné díky moderním informačním a komunikačním technologiím. Je to však i něco víc – přímé bankovníctví přináší změnu v celém obchodování a chování bank, v chování jejich zaměstnanců i klientů. Bankovníctví prochází změnami, a to zejména díky dvěma významným trendům – informační a komunikační revoluci a globalizaci. Banky pod jejich vlivem mění svou tvář a investují do inovací, které jsou pro ně stále důležitější. Důsledkem těchto tlaků jsou nejen změny chování bank vůči klientům, ale i změny ve vnitřním chování bank.

SYSTÉMOVÉ VYMEZENÍ ELEKTRONICKÉHO BANKOVNICTVÍ

Počet klientů on-line bank rok od roku roste. Předpokládá se, že by se měl do dvou let až ztrojnásobit (tzn. cca každý 55. člověk bude klientem elektronického bankovníctví). Dvacet procent uživatelů používá dnes internet banking (na konci roku 2000 to bylo 23 milionů Evropanů, v roce 2005 to bylo již 75 milionů).

Úspěšnost bude záviset na zdokonalení bezpečnosti transakcí a také na důvěře klientů v tuto bezpečnost. Banky si uvědomují, že s ochranou dat se vyvíjí jejich elektronická existence a kladou velký důraz na zajištění bezpečnosti transakcí.

Důvěra klientů v elektronické bankovníctví celosvětově stoupá. Podle výzkumu v roce 2004 počet uživatelů bankovních služeb překročil 120 milionů lidí na celém světě. Letos lze v rámci Evropy nejvíce klientů vidět v Británii (3,7 milionu), v Německu (2,8 milionu), ve Španělsku (2,3 milionu) a Švédsku (2 miliony) atd.. V tomto roce budou uživatelé pro vzdálený přístup do banky používat nejvíce digitální televizi (36 %), mobilní telefon (35 %) a počítač (29 %). [www.fingate.cz]

V souvislosti s rozvojem e-bankovníctví ve světě pokračuje trend určitého poklesu počtu poboček a redukování jejich rozmístění. Nadále existuje významná část klientů, kteří dávají přednost osobnímu kontaktu s bankovními úředníky na přepážce.

Elektronické bankovníctví je v České republice na vzestupu, využívá jej 57 % uživatelů českého internetu. Nejaktivnější skupinou jsou v tomto směru lidé ve věku 30 až 44 let, podnikatelé a absolventi vysokých škol.

ZAJIŠTĚNÍ BEZPEČNOSTI SYSTÉMU

Bezpečnost informací zasílaných prostřednictvím veřejně přístupné sítě je otázka diskutovaná odborníky v oblasti internetu. Co se týká obecného zabezpečení, v současné době probíhá úkol vypsáný IETF (Internet Engineering Task Force), jehož výsledkem by měl být standard pro šifrovanou e-mailovou komunikaci. Právě neexistence šifrovacího standardu brzdí rozvoj používání zabezpečené komunikace, neboť aby spolu mohli dva uživatelé komunikovat, musí mít oba stejný šifrovací systém. To je nevýhodné např. i pro banky, které nemohou svým klientům nařizovat, aby si pořídili určitý šifrovací systém. Jednotný standard by tento a obdobné problémy vyřešil.

Základem zabezpečení elektronických peněz jsou tzv. slepé digitální podpisy. Při vydávání e-peněz banka tyto peníze digitálně podepisuje, jejich pravost může později ověřit. Slepý

digitální podpis pak klientovi umožňuje zaslepit původní sériové číslo bankovky, takže banka nemůže vidět, komu peníze vydala a klient může zůstat v anonymitě. Při případném sporu může klient zaslepené číslo odhalit, a tím prokázat vydání bankovky bankou. Obdobně jako u zabezpečených transakcí pomocí kreditních karet i zde zůstávají důvěrné informace o zákazníkovi nepřístupné, což samozřejmě zvyšuje bezpečnost.

Bezpečnost systému závisí jednak na zajištění bezpečnosti aplikace, jednak na zabezpečení fyzické bezpečnosti systému. Zabezpečení aplikace spočívá v provádění autentizace klienta, certifikace dat a v jejich ověření. V případě přístupu klienta po Internetu navíc nastupuje ochrana dat šifrováním.

K zabezpečení proti zneužití či zkreslení přenášených informací slouží klientovi jeho osobní Elektronický klíč, který má rozměry malé kapesní kalkulačky a je možno jej mít vždy při sobě. Zadáním osobního identifikačního čísla (PIN) se Elektronický klíč uvede do činnosti a sám vygeneruje jedinečný autentizační kód. Tento kód klient sdělí bance, která je schopna na jeho základě ověřit totožnost klienta. Autentizace funguje i obráceně, kdy v případě spojení s bankou po Internetu si může klient ověřit totožnost protistrany a ujistit se, že jeho partnerem je dotyčná banka.

Certifikace dat znamená potvrzení platnosti předávaných údajů. Prostřednictvím Elektronického klíče tak lze zajistit, že předávaná data nebudou nikým pozměněna. Klient do Elektronického klíče zadá hlavní data uskutečňované operace (číslo svého účtu, číslo protiúčtu, částku, atd.). Z těchto dat je vytvořen certifikační kód (číslo deformované pomocí šifrovacího algoritmu Elektronického klíče). Klient jej odešle do banky, která podle něj dokáže ověřit neporušenost předávaných dat.

Šifrování je převedení srozumitelných slov a čísel do kódované podoby nedávající smysl. Pro klienta a banku je velice snadné převést nesrozumitelnou podobu zprávy do formy srozumitelné, neboť obě strany znají šifrovací klíč. Pro třetí osoby je rozluštění zprávy problém, neboť k dešifrování zprávy existuje pouze jeden klíč. Ochrana se navíc násobí tím, že při každém novém spojení klienta a banky dojde k vygenerování a výměně nového náhodného klíče, který se následně použije ke kódování probíhající transakce.

Pro to, aby byl zabráněn přístup jakéhokoliv neautorizovaného subjektu do prostředí banky, je vnitřní prostor chráněn systémem hardwarových a softwarových ochranných valů. Ochranné zdi, tzv. firewally, slouží jako „ohnivá zeď“ proti případným útočníkům. Jsou vždy umístěny před všechny systémy používané v bance. Firewally umožní přístup pouze těm klientům, kteří splňují nadefinované pravidlo. Pokud se objeví jiný požadavek nesplňující zadanou podmínku, firewall přístup odmítne.

Veškeré banky působící na českém internetovém trhu kladou na zabezpečení systémů internetového bankovníctví prvořadý důraz. Využívají moderní zabezpečovací technologie, které minimalizují úspěšnost případného neoprávněného pokusu o napadení při přenosu dat veřejnou sítí Internet.

VYBRANÉ MOŽNOSTI ELEKTRONICKÉHO BANKOVNICTVÍ

Hlavní výhody, které jsou shodné pro obě strany, se dají rozdělit podle tří kritérií:

- finanční úspora (spočívá v nákladech za pracovní síly, které by vznikly v případě nutnosti zaměstnat větší počet pracovníků na typování platebních příkazů),
- časová úspora (spočívá v možnosti posunutí termínu přijetí elektronického platebního příkazu na co nejpozdější dobu),
- eliminace vzniku chyby (spočívá v možnosti posunutí termínu přijetí elektronického platebního příkazu na co nejpozdější dobu).

Z pozice klienta lze identifikovat finanční úsporu dvojího druhu. Ta první je stejně jako na straně banky dána možností ušetřit mzdové náklady za zaměstnance, jejichž celodenní pracovní náplň by bylo manuální pořizování platebních příkazů a jejich osobní doručování do banky. Druhá finanční úspora vzniká díky cenové politice banky, kdy elektronické platební příkazy jsou oproti příkazům na papírových nosičích poplatkově zvýhodňovány. Časová úspora vzniká díky schopnosti banky přijmout velké množství platebních příkazů najednou a na libovolnou vzdálenost. Některé z produktů přímého bankovníctví jsou schopny komunikovat s účetním a mzdovým systémem klienta a umožňují tak během velmi krátké doby pořídit velké množství platebních příkazů ve tvaru, který banka akceptuje. Tato funkčnost také eliminuje riziko vzniku chyby při přepisování údajů na straně klienta. Největší časová úspora však klientovi vznikne tím, že nemusí s platebními příkazy osobně do banky.

K hlavním nevýhodám jak ze strany klienta, tak i banky patří:

- pořízení internetu,
- obava klienta,
- riziko nabourání do sítí bank,
- anonymita,
- rychlost - nejedná se o rychlost ve smyslu "rychlé připojení", ale o brzké vypořádání transakce na všech stranách (zákazníka, obchodníka, zpracovatele transakce). Stále musíme počítat dobu pro vypořádání na týdny a dny, ne na hodiny či minuty,
- platby pouze „fyzického zboží“ - dosavadní postupy nejsou vhodné pro placení digitálního zboží, neexistují ekvivalenty mincí a bankovek,
- pro banku vyvstává nutnost identifikovat klienta bez osobního kontaktu.

ZÁVĚR - PŘÍPRAVA ODBORNÍKŮ V OBLASTI ELEKTRONICKÉHO BANKOVNICTVÍ

Předmět „Elektronické bankovníctví“ je koncipován jako teoreticko-metodický vstup do problematiky znalostní ekonomiky v oblasti systémového vymezení elektronického podnikání s přímými platbami bankovního sektoru.

Struktura předmětu odpovídá cílům studia předmětu a je zaměřena na zásadní okruhy problémů:

- systémové vymezení elektronického bankovníctví jako neoddelitelné součásti elektronického obchodu,
- vymezení funkcí elektronického bankovníctví a možné využití e-bankingu,
- vymezení komunikačního a informačního prostředí elektronického bankovníctví a možné trendy rozvoje e-bankingu.

Těžiště celé problematiky elektronického bankovníctví bylo položeno do objasnění teorie systémů a modelování v oblasti elektronického bankovníctví, vysvětlení moderních pojmů e-ekonomiky z pohledu elektronického bankovníctví a obchodu, vysvětlení trendů rozvoje této oblasti a vymezení funkcí informačních a komunikačních technologií v elektronickém bankovníctví.

Předmět „Krizový management elektronického bankovníctví“ je koncipován jako aplikace obecného krizového řízení v sektoru elektronického bankovníctví.

Struktura předmětu odpovídá cílům studia předmětu a je zaměřena na zásadní okruhy problémů:

- systémové vymezení krizí, krizového řízení a specifika řešení krizí v elektronickém bankovníctví,
- vyjádření rizikových faktorů informačního zabezpečení krizového managementu e-bankingu,

- vymezení bezpečnosti a řešení krizových situací v elektronickém bankovníctví.
- Těžiště je položeno do objasnění mezních stavů systému řízení v oblasti elektronického bankovníctví, vysvětlení pojmů ve specifické oblasti krizového managementu e-bankingu a vymezení známých modelů elektronického bankovníctví.

INFORMAČNÍ ZDROJE

1. CHEESE, J. a kol. *Handbook of Marketing and Selling Bank Services* (Příručka marketingu a prodeje bankovních služeb).
2. DRUCKER, P. F. *To nejdůležitější z Druckera*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2004. 304 s. ISBN 80-7261-066-1.
3. DVOŘÁK, J. *Elektronický obchod*. 1. vyd. Brno: FP VUT v Brně, 2004, 78 s. ISBN 80-214-2600-4.
4. PÁNEK, D. *Bankovní služby*, Brno: MU v Brně, 2001. ISBN 80-210-2691-X.
5. PARDUBICKÝ, T. Elektronické bankovníctví není tak snadné, jak se zdá. *E-business* [online]. 2001 – 09 [cit. 2006-06-02].
6. RYBKA, M., MALÝ, O. *Jak komunikovat elektronicky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0208-8

Kontaktní adresa:

Prof. Ing. Jiří Dvořák, DrSc. MU Brno, Ekonomicko-správní fakulta, mob.776858695.
dvorakj@aconte.cz

VPLYV BANKOVÉHO SEKTORA NA REŠTRUKTURALIZÁCIU SLOVENSKEJ EKONOMIKY

THE EFFECT OF THE BANKING SECTOR ON RESTRUCTURALIZATION OF THE SLOVAK ECONOMY

Elena Fifeková, Edmund Fifek, Dana Tkáčová

ANOTÁCIA

Príspevok hodnotí úlohu bankového sektora pri reštrukturalizácii slovenskej ekonomiky. Je zameraný na príčiny a priebeh reštrukturalizácie slovenského bankového sektora a možnosti bankovej sústavy pri podpore reštrukturalizačných procesov v slovenskej ekonomike v súčasnom období.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

banková sústava, ekonomická pozícia bankového sektora, reštrukturalizačné procesy, finančná stabilita,

ANNOTATION

This article evaluates the role of the banking sector in the process of restructuralization of the Slovak economy. It concentrates on the causes and development of the Slovak banking sector's restructuralization and at the same time looks at the possibilities of the banking system in supporting the current restructuralization processes in the Slovak economy.

KEY WORDS

Banking system, economic position of the banking sector, restructuralization processes, financial stability

EKONOMICKÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA V TRANSFORMAČNOM PROCESSE

Úloha bankového sektora a jeho aktívne zasahovanie do procesu štruktúrnej transformácie ekonomiky bolo zo začiatku podmienené stabilizačnými opatreniami spojenými so snahou o eliminovanie nerovnovážnych tlakov po zavedení prvého bloku liberalizačných opatrení. Reštriktívny charakter úverovej politiky, nízka ekonomická sila, výkonnosť a efektívnosťou komerčných bánk, ktoré vstúpili do procesu transformácie, neumožňovali aktívnejšiu podporu reštrukturalizačných zámerov podnikovej sféry. Popri vysokej kapitálovej poddimenzovanosti bola základným problémom bankového sektora kvalita úverového portfólia, vyjadrená mierou jeho návratnosti a reprodukcie¹.

Prudký rozvoj bankového sektora po roku 1993, ktorý sa prejavil rastom počtu bánk, ich pobočiek, nárastom bilančnej sumy a kapitálu bánk sa prejavil v raste úverov najmä v rokoch

¹ Časť problémových úverov tvorili úvery z predtransformačného obdobia, ale podstatná časť bola vytvorená novými úverovými aktivitami bánk. Nedostatočné zmeny v správaní sa komerčných bánk, nízka výkonnosť a efektívnosť podnikového sektora, nedokonalá legislatíva a často málo transparentné ekonomické a politické prostredie vytvárali priestor pre vznik nových problémových úverov.

1994 až 1996². Rastúci objem úverov však nevedol k posilneniu úlohy bankového sektora pri potrebnom zvýšení alokačnej efektívnosti a naštartovaní reštrukturalizácie ekonomiky. Slabá finančná disciplína podnikového sektora a narastajúce straty (predovšetkým vo veľkých podnikoch) viedli nielen k vzniku výrazných daňových nedoplatkov, rozsiahlej medzipodnikovej zadlženosti, ale výrazne prehlbovali problémy so splácaním tak privatizačných úverov, ako aj úverov na podnikateľské projekty, so splácaním úrokov z úverov, v dôsledku čoho klesala likvidita a efektívnosť komerčných bánk. Nedodržovanie splátkových termínov a aj prípadná neschopnosť uhrádzania poskytnutých úverov viedla k nárastu objemu viazaných kapitálových zdrojov a k poklesu podielu bankových úverov na toku dôchodkov v ekonomike. Došlo k poklesu dynamiky rastu primárnych aj sekundárnych zdrojov, k poklesu dynamiky rastu úverov. Pokles úverovej angažovanosti významne podviazal možnosti bankového sektora pri podpore realizácie dlhodobých reštrukturalizačných zámerov a znížil jeho reálny vplyv na ekonomiku.

Medzi komerčnými bankami a podnikmi sa vytvoril bludný kruh. Keďže mnohé podniky v dôsledku insolventnosti nesplácali úvery a úroky bankám, bankám chýbali zdroje na investovanie (a vo viacerých prípadoch aj na krytie prevádzkových nákladov). Znižujúca sa dostupnosť, resp. nedostupnosť úverových zdrojov pre insolventné podniky nevytvárala podmienky pre ich reštrukturalizáciu, čo zhoršovalo ich pozíciu nielen voči bankám, ale vytváralo priestor na prelievanie sa problémov stratových podnikov do podnikov ziskových³ a na znižovanie výkonnosti podnikového sektora ako celku.

Od roku 1996 sa v slovenskej ekonomike začali prejavovať výraznejšie signály nerovnováhy. Prehlbujúca sa vnútorná a vonkajšia nerovnováha a nedostatočná reakcia obchodných bánk na sterilizačné zámery centrálnej banky viedla k výraznému sprísneniu menovej politiky s cieľom pôsobiť cez zníženie úverových aktivít obchodných bánk a tým nepriamo na zníženie dopytu a vonkajšej nerovnováhy. Výsledkom sprísnenej menovej politiky bol medziročný pokles peňažnej zásoby, pokles dynamiky rastu čistých domácich aktív, úverov podnikom a obyvateľstvu. Na rozdiel od opatrení menovej politiky, ktoré smerovali k zrealizovaniu rastovej dynamiky v súlade s možnosťami a zdrojmi ekonomiky, rozpočtová politika postupne strácala stabilizačný a nadobúdala expanzívny charakter. Deficit štátneho rozpočtu bol jedným z faktorov, ktorý jednak priamo cez výdavkovú časť a realizáciu záruk, jednak nepriamo prostredníctvom daňových úľav podporoval rast domáceho finálneho dopytu a jeho výrazné prevýšenie nad domácou finálnou ponukou. Vysoký hospodársky rast však nezabezpečil podnikom možnosť, aby zvyšovali svoj základný kapitál a investori dosahovali zisky. Naopak, už v polovici 90-tych roka sa ukazuje tendencia k poklesu a znefunkčneniu kapitálového trhu. Deficitné hospodárenie verejného sektora v kombinácii s vysokým rastom ekonomiky a vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie vyvolávalo tlak na sprísnenie menovej politiky, v záujme zníženia domáceho dopytu a stabilizácie meny. Protismerné pôsobenie fiskálnej a menovej politiky sa prejavilo vo vysokej úrovni reálnych úrokových sadzieb, došlo k vytlačaniu súkromných investícií štátom, k nedostatočnej reštrukturalizácii zdrojotvorných odvetví. Vysoké úrokové sadzby, ako prejav makroekonomickej nerovnováhy, boli hlavným dôvodom zhoršovania finančnej situácie podnikateľského sektora, znižovania jeho konkurencieschopnosti a následného znižovania výkonnosti celej ekonomiky. Napriek tomu, že inflácia sa v roku 1998 pohybovala pod

² Rastúca úverová angažovanosť bánk bola jednak spojená s oživením ekonomiky, jednak (a predovšetkým) s privatizačným procesom. Privatizačné úvery boli použité predovšetkým na zmenu vlastnických vzťahov a nie na zmenu výrobných programov a rast efektívnosti privatizovaných podnikov.

³ Výška medzipodnikovej zadlženosti v roku 1998 dosiahla úroveň 50 % HDP.

úrovňou 6%, úrokové sadzby prekročovali úroveň 20%⁴. Rastúce úrokové sadzby (a aj prudké pohyby výmenného kurzu v rokoch 1997 a 1998) spôsobovali podnikom, ktoré boli v pomere k výške vlastného imania značne zadlžené, problémy s obhospodarovaním dlhov. V dôsledku dlhodobejšieho rastu úrokových sadzieb najmä na peňažnom trhu došlo k výraznému poklesu akciového trhu a presunu investorov na peňažný trh, ktorý v plnej miere prevzal funkciu kapitálového trhu. To malo okrem negatívneho dopadu na štátny rozpočet, rast a obsluhu štátneho dlhu aj výrazne negatívny dopad na podnikateľský sektor.

Fiskálna expanzia viedla postupne k prehlbovaniu problémov súvisiacich s nedostatkom voľných zdrojov na krytie potrieb štátu. Deficit štátneho rozpočtu bol financovaný najmä na domácom trhu prostredníctvom krátkodobých pokladničných poukážok predávaných na aukciách, ktoré realizovala NBS⁵. Úrokové miery na bankovom trhu, za ktoré štát emitoval pokladničné poukázky a štátne dlhopisy, rástli. Banky reagovali na celkový stav hospodárstva a sústredili sa najmä na obchodovanie so štátnymi a investičnými cennými papiermi. Postupné obmedzenie úverových aktivít následne spomalilo finančné toky do podnikovej sféry s dopadom na proces reštrukturalizácie podnikov a rozvoj ekonomiky. Banky v podstate úverovali štátny rozpočet tým, že nakupovali do svojho portfólia štátne pokladničné poukázky, teda vkladali svoje zdroje do takmer bezrizikových cenných papierov s vysokým výnosom. Štát sa stal dominantným subjektom na slovenskom kapitálovom trhu, odčerpával rádovo 90 % finančných zdrojov kapitálového trhu, v dôsledku čoho kapitálový trh svojou alokačnou funkciou neprispel k reštrukturalizácii ekonomiky. Kombinácia vysokých úrokových mier a rastúceho verejného dlhu viedla k tomu, že rastúci podiel štátnych výdavkov sa použil na úhradu úrokov a takmer všetky voľné peniaze v ekonomike sa používali na krytie deficitu štátneho rozpočtu, čo malo za následok zvyšovanie ceny peňazí, nakoľko štát v snahe prefinancovať štátny rozpočet akceptoval ich vysokú cenu. Došlo k výraznému rastu štátnych záruk za bankové úvery, veľká časť z toho je krytie klasifikovaných požiadaviek.

Potreba financovať rozsiahle infraštruktúrne projekty, kumulovaný dlh z predchádzajúcich rokov, ako aj snaha o znižovanie úrokových nákladov domácej dlhovej služby štátu viedla zo strany vlády k čerpaniu nových zahraničných zdrojov. V dôsledku vysokých úrokových sadzieb na Slovensku a nedostatku domácich úverových zdrojov dochádzalo k čerpaniu úverov zo zahraničia aj zo strany podnikateľského sektora. Pretrvávajúce a prehlbovanie negatívnych tendencií viedlo k prehodnoteniu ratingu SR a k posunu SR do neinvestičného stupňa v rámci hodnotenia bonity krajiny medzinárodnými ratingovými agentúrami. V priebehu roku 1998 tak došlo k sťaženiu prístupu podnikov k zahraničným zdrojom financovania, a to jednak zdražením týchto zdrojov a jednak skrátením lehoty poskytovaných úverov.

Nerovnovážny vývoj ekonomiky sa prejavil vo vývoji a výsledkoch bankového sektora, avšak nedostatočná efektívnosť a hospodárnosť bankového sektora významne prehlbovala makroekonomickú a mikroekonomickú nerovnováhu. Reštrukturalizácia bánk (predovšetkým v skupine bánk, ktoré boli vo vlastníctve štátu, resp. štát mal v nich rozhodujúci podiel⁶) výrazne zaostávala za potrebami vývoja ekonomiky a limitovala ekonomickú výkonnosť a efektívnosť alokácie produktívnych zdrojov. Rástli problémy v

⁴ Banky ponúkali na medzibankovom peňažnom trhu 30. 10. 1998 úložky so splatnosťou 1 mesiac pri úroku 24 %.

⁵ V roku 1998 boli zavedené vkladové certifikáty na nízke sumy, s cieľom využiť úspory domácností. Pokladničné poukázky kupovali takmer výlučne domáce komerčné banky a poisťovne. Zahraničné banky o pokladničné poukázky zvýšený záujem neprejavili.

⁶ Podiel uvedenej skupiny bánk na celkových aktívach bankovej sústavy predstavoval v roku 1993 rámcovo 70%, v roku 1999 47 %.

štruktúre úverového portfólia a finančná situácia bankového sektora sa výrazne zhoršovala. Z celkového objemu primárnych a sekundárnych zdrojov sa čoraz menší podiel umiestňoval do výnosových aktív. Pokles podielu výnosových aktív na celkových aktívach bol sprevádzaný vysokým diferenciálom medzi priemernou úrokovou výnosovosťou a úrokovou nákladovosťou, pričom široké rozpätie medzi úrokovými sadzbami z vkladov a úverov pri vysokom podiele úverov po lehote splatnosti sa odrážalo v nízkej úrovni kapitálovej primeranosti. Postupným poklesom efektívnosti umiestňovania cudzích zdrojov do výnosových aktív sa znižovala kapitálová stabilita bánk. Banky, ktoré neboli schopné zabezpečiť si likviditu iba vlastným kapitálom, využívali na tento účel cudzie zdroje, čím sa znižovala ich rentabilita a v konečnom dôsledku sa odčerpávali zdroje, ktoré mohli byť efektívne alokované do podnikovej sféry. V bankovom sektore došlo k nesúladu medzi štruktúrou pasív a aktív z hľadiska času. Išlo hlavne o nesúlad medzi získavaním zdrojov predovšetkým z vkladov a ich využitím, najmä vo forme úverov. Táto skutočnosť sa v bankovej praxi prejavila tým, že veľká časť aktív s dlhšou dobou splatnosti bola krytá krátkodobými zdrojmi, v dôsledku čoho museli banky získavať dodatočné zdroje na zabezpečenie likvidity. Časový nesúlad medzi pasívami a aktívami (umocnený aj mierou nenávratnosti a oneskorením splácania úverov) spôsobil nedostatok dlhodobých úverových zdrojov, čo malo dopad na podnikový sektor. Banky v záujme zabezpečenia likvidity znižovali podiel úverov na celkových aktívach v prospech menej rizikových aktív. Takto sa znižovali zdroje použiteľné na poskytovanie úverov, výnosovosť aktív sa znižovala a banky boli nútené zvyšovať úrokové sadzby za poskytované úvery, pričom nedostatočná likvidita im neumožňovala znižovať úročenie z vkladov, v dôsledku čoho sa znižovali prudko úrokové marže. Dynamika rastu klasifikovaných pohľadávok bola výrazne rýchlejšia ako možnosti bankového sektora tvoriť opravné položky a rezervy na ich krytie. Následkom uvedeného vývoja v bankovom sektore chýbali zdroje na krytie úverových rizík, výška nekrytej predpokladanej straty dosiahla koncom prvého polroka 1999 sumu 27,5 mld. Sk. Vývoj a výsledky bankovej sústavy v prvom polroku 1999 hrozili postupným znefunkčnením finančnej obsluhy reálnej ekonomiky. Takmer všetky banky sa dostali do problémov s likviditou. Klasifikované pohľadávky bánk v štruktúre úverového portfólia bankového sektora dosiahli v prvom polroku 1999 takmer 44 %-nú úroveň. Zložitý vývoj v bankovom sektore súvisel okrem už uvedených problémov aj s dôležitým postavením veľkých bánk, ktoré boli pod kontrolou štátu⁷.

Recesné tendencie, prejavujúce sa vo vývoji slovenského hospodárstva v poslednom štvrtroku 1998, rozsah makroekonomickej nerovnováhy a nepriaznivý vývoj jednotlivých segmentov ekonomiky si vyžiadali zmenu v koncepcii hospodárskopolitických prístupov. S cieľom vytvoriť podmienky pre obnovenie ekonomického rastu prijala vláda stratégiu urýchlenia ekonomických reforiem (máj 1999). Súčasťou makroekonomickej stabilizácie sa stal program reforiem podnikateľského sektora, ktorý mal zabezpečiť ozdravenie bankovej sústavy a podnikov, formovanie perspektívnych a konkurencieschopných hospodárskych štruktúr.

REŠTRUKTURALIZÁCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Východiskom štruktúrnych reforiem v ekonomike SR a ozdravenia podnikateľského sektora ako celku sa stal proces reštrukturalizácie bánk s rozhodujúcim podielom vlastníctva štátu. Základom reštrukturalizácie bánk bola ich rekapitalizácia a presun časti klasifikovaných pohľadávok na špecializované inštitúcie. Uvedený manéver mal pomôcť riešiť finančnú

⁷ Jedná sa o skupinu tzv. transformujúcich sa bánk (VUB, SISP, IRB), ktoré boli pod kontrolou štátu a ktoré boli zaradené do režimu reštrukturalizácie

situáciu podnikového sektora a vytvoriť podmienky na jeho reštrukturalizáciu. Finančná reštrukturalizácia podnikovej sféry a obnovenie finančných tokov malo jednak vytvoriť nevyhnutné rozvojové impulzy v ekonomike, jednak zamedziť recidíve finančných problémov bankového sektora.

Proces reštrukturalizácie uvedených bánk sa, vzhľadom na rozsah finančných nárokov, realizoval v dvoch etapách. Hlavnou úlohou prvej etapy predprivatizačnej reštrukturalizácie⁸ bolo riešenie problémov reštrukturalizácie úverového portfólia v skupine transformujúcich sa bánk, čo predpokladalo zabezpečiť dosiahnutie minimálne 8%-ného koeficientu kapitálovej primeranosti pri takom stave klasifikovaných úverov, pri ktorom banka nebude vykazovať žiadnu nekrytú predpokladanú stratu z úverového portfólia (25 až 35 %-ný podiel klasifikovaných pohľadávok na celkových pohľadávkach). Zabezpečenie uvedených úloh sa zrealizovalo jednak prostredníctvom rekapitalizácie reštrukturalizovaných bánk, t.j. posilnením kapitálovej vybavenosti formou navýšenia základného imania uvedených bánk s pomocou štátu a jednak odsunom časti rizikových pohľadávok z portfólia bánk, čo samo o sebe podporilo ďalšie zvýšenie kapitálovej primeranosti, lebo sa zmenila štruktúra aktív v prospech viac likvidných aktív. Relizáciou druhej etapy odsunu zlých úverov z uvedených bánk sa prakticky skončila ich predprivatizačná reštrukturalizácia. Odsun pohľadávok z bilancii reštrukturalizovaných bánk mal kvantitatívny dopad na ich bilančné sumy. Z toho dôvodu došlo k nahradeniu odsunutých pohľadávok úvermi úročenými 1,5 % úrokom nad diskontnú sadzbu. V priebehu roka 2001 došlo k privatizácii všetkých troch reštrukturalizovaných bánk. Postupná privatizácia sa prejavila rastom podielu zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a trvale poskytnutých finančných prostriedkoch pobočkám zahraničných bánk. Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných prostriedkoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám sa v sledovanom období výrazne zvýšil, ku koncu septembra 2002 predstavoval 85,0%. Uvedené zvýšenie bolo spôsobené vstupom zahraničných investorov do bankového sektora.

Reštrukturalizácia bankového sektora sa postupne prejavila hlavne vo výsledkoch jeho hospodárenia – vo vývoji štruktúry aktív bankového sektora, v poklese podielu klasifikovaných pohľadávok na celkových pohľadávkach, v zlepšení produktivity bánk ako aj iných finančných ukazovateľov, zvýšení konkurencie na trhu bankových produktov, a to najmä v úverovej oblasti⁹. Pozitívny dopad reštrukturalizácie bankovej sústavy na reštrukturalizáciu podnikového sektora bol spočiatku znižovaný vysokou opatrnosťou bánk pri poskytovaní úverov, predovšetkým z dôvodu obáv, že finančná nedisciplinovanosť nereštrukturalizovaných podnikov povedie k akumulácii klasifikovaných pohľadávok

ZÁVER

Bankový sektor SR v súčasnom období možno považovať za kapitálovo a finančne stabilizovaný. Banky akumuláciou vlastných zdrojov posilňujú nielen svoju stabilitu a konkurenčnú schopnosť, ale pozitívne vplývajú aj na finančnú stabilitu Slovenska. Nízke úrokové sadzby a dostupnosť úverových zdrojov vytvárajú vhodné podmienky pre reštrukturalizačné aktivity podnikového sektora. Ozdravenie bankového sektora sa premieta

⁸ Ešte pred privatizáciou boli do portfólií aktív týchto bánk emitované štátne cenné papiere, pričom bolo realizovaných šesť emisií. Ministerstvo financií sa zaviazalo dodať do portfólií bánk uvedené cenné papiere vo výške nominálnej hodnoty odsunutých klasifikovaných pohľadávok cca 105 mld. Sk. Takýmto spôsobom získali banky do svojich bilancii kvalitné, vysoko výnosové aktíva.

⁹ Bankový sektor ako celok v súčasnom období vykazuje primeranosť vlastných zdrojov na úrovni 17, % a 8 % spĺňajú všetky banky. Rast aktív bankového sektora rešpektuje kapitálovú vybavenosť a úroveň rentability aktív, pozitívne sa vyvíja taktiež rentabilita kapitálu.

do vyššej alokačnej efektívnosti úverových zdrojov, čo vytvára priestor pre udržateľnosť ekonomického rastu.

LITERATÚRA

- [1] Fífeková, E.- Fífek, E.- Horvátová, E.: K úlohe bankového sektora pri reštrukturalizácii ekonomiky SR v transformačnom období. Acta academica karviniensia, 2003, č. 1, ISSN 1212-415X, s.89-103
- [2] Horvátová, E.: Bankovníctvo. Bratislava, Súvaha 2000
- [3] Chovancová, B.: Kapitálové trhy V4. In: Systémové podmienky transformácie slovenskej ekonomiky v procese globalizácie. Bratislava, Ekonom 2003
- [4] Správa o finančnej stabilite. NBS 2004, 2005
- [5] Staněk, P.: Globalizácia, Európska únia a Slovenská republika. Bratislava, Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV 2002
- [6] Tkáčová, D.- Chovancová, B. - Fífeková, E.: Bankový sektor Slovenskej republiky, náčrt jeho vývoja, privatizácia a stav po privatizácii I. časť. In: Nová ekonomika,3, 2004, č.1, ISSN 1336-1732, s.80 -86
- [7] Materiály MF SR, NBS, ŠÚ SR

Ing. Elena Fífeková, PhD. – NHF EU v Bratislave

Ing. Edmund Fífek, CSc. – OF v Bratislave

Ing. Dana Tkáčová, PhD - NHF EU v Bratislave

TAYLOROVO PRAVIDLO V SLOVENSKEJ REPUBLIKE¹

TAYLOR RULE IN SLOVAKIA

Rudolf Gavliak

ANOTÁCIA

Taylorovo pravidlo popisuje vzťah medzi krátkodobou kľúčovou úrokovou sadzbou, inflačnou a produkčnou medzerou. Toto pravidlo je vhodným nástrojom na konštrukciu reakčnej funkcie centrálnej banky. Pri odhade závislosti medzi časovými radmi môže dôjsť k problému zdanlivej závislosti, preto je vhodné skúmať kointegráciu časových radov medzery inflácie, úrokovej sadzby a rozdielu medzi skutočným a potenciálnym HDP. Na údajoch v Slovenskej republike odhadneme tvar Taylorovho pravidla a otestujeme vlastnosti výsledného ekonometrického modelu a porovnáme ho s reálnym nastavením úrokových sadziieb v SR.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Taylorovo pravidlo, reakčná funkcia centrálnej banky, produkčná medzera, očakávaná inflácia, predikcia, H-P filter, exponenciálne vyrovnávanie

ABSTRACT

Taylor rule describes the dependence among short-term interest rate, inflation and product gap. This rule is a suitable tool to construct central bank reaction function to interest rate change. If the equation is estimated using classic econometric techniques, problem of apparent regression could appear. For correct long-term dependence quantification, cointegration of analyzed time series has to be examined. We have estimated short-term form of Taylor rule valid in Slovak republic. Finally we will test the quality of estimated econometric model, and compare the theoretical results with real key short-term interest rates setting.

KEYWORDS

Taylor rule, Central bank reaction function, product gap, inflation expectations, forecasting, H-P filter, exponential smoothing

ÚVOD

Nové ekonometrické prístupy umožnili prakticky modelovať teoretické prístupy ekonómie racionálnych očakávaní. Jedna z ekonomických oblastí, kde je predpoklad očakávaní dôležitý je menová politika. Ak sú ale ekonomické subjekty schopné v strednej hodnote správne predpovedať zásahy menových inštitúcií, môžu byť takéto opatrenia efektívne? Zistilo sa, že existencia racionálnych očakávaní neznamená neefektívnosť menovej politiky (Taylor, 1993). Ďalej sa ukázalo, že kredibilita menových inštitúcií má vplyv na ekonomiku. Ak menová inštitúcia rozhoduje na základe pevne určeného pravidla a existuje dôvera v stabilitu správania menovej inštitúcie, v tom prípade je vývoj ekonomiky stabilnejší. Cieľom mnohých ekonómov je popísať rozhodovanie menových inštitúcií pomocou presného matematického

¹ Tento príspevok bol spracovaný v rámci riešenia grantovej úlohy VEGA 1/2594/05 „Analýza vybraných otázok finančného a bankového trhu po vstupe SR do EÚ“.

rozhodovacieho pravidla (funkcie). Vzniklo veľké množstvo menových rozhodovacích pravidiel, ktoré je možné klasifikovať do dvoch nasledujúcich skupín. Prvá skupina rozhodovacích pravidiel využíva ako vysvetľujúce premenné pre zmenu v dopyte po peniazoch, zmenu v menovej báze a zmenu krátkodobých úrokových mier, zmenu cenovej hladiny, alebo reálny produkt.

Druhá skupina menových pravidiel používa ako vysvetľujúce premenné pre krátkodobú úrokovú mieru zmenu cenovej hladiny, zmenu reálneho produktu, alebo menový kurz. My sa zameriame práve na túto skupinu menových pravidiel. Hodnoty regresných koeficientov v menových pravidlách sa menia v závislosti od analyzovaného obdobia, frekvencie dát a spôsobu prípadného vyrovnanie dát. Existuje ale konsenzus ohľadne znamienka regresných koeficientov a použitých regresorov.

Napriek záujmu o pravidlá, ktorými sa riadia authority menovej politiky, centrálné banky nie sú príliš naklonené myšlienke nasledovať mechanicky pevne stanovené pravidlá pre určenie úrokovej sadzby. Mnohé z týchto dôvodov majú technické príčiny.

Väčšina ekonometrických modelov reakčných funkcií bola odhadnutá pomocou štvrtročných dát, pričom štvrtročná periodicita nie je dostatočná na to, aby pri priemerovaní údajov boli odfiltrované dočasné zmeny v inflácii spôsobené výkyvmi na komoditných trhoch (ropné šoky). Na druhej strane štvrtrok je dlhé obdobie na to, aby centrálna banka mohla ponechať úrokovú mieru na nezmenenej úrovni v prípade potreby zmeny úrokovej sadzby. Napríklad v prípade, že nastane recesia, je potreba znižovania úrokových sadzieb naliehavá a nie je možné čakať s reakciou jeden celý štvrtrok.

Riešením tohto problému je použitie kľzavých priemerov, tento postup sezónne očistí nielen časové rady miery inflácie, ale aj časové rady nominálneho a reálneho výstupu ekonomiky. Použitie mesačných dát a dlhších kľzavých priemerov by spôsobilo vyššiu citlivosť odhadovaných úrokových mier na zmenu inflácie a výstupu ekonomiky v krátkom časovom intervale (centrálna banka by reagovala aj na impulzy, ktoré by ekonomika pohltila). V prípade použitých mesačných údajov by bolo potrebné sledovať niekoľko ukazovateľov merajúcich infláciu (CPI, PPI, Deflátor HDP). Nápomocné sú aj informácie o očakávanej budúcej inflácii, ktorá sa odzrkadľuje do cien futures kontraktov, rôzne prieskumy, názory a odhady analytikov. V prípade použitia kľzavých priemerov takisto prichádzame o konce časových radov vstupných dát, čo znamená stratu cennej informácie.

Interpretácia úrovne a miery rastu potenciálneho produktu si vyžaduje poznať predikcie produktivity práce, počet zamestnaných a zmeny v prirodzenej miere nezamestnanosti. V prípade, že má centrálna banka dočinenia so špeciálnymi faktormi (šoky), musí reagovať rýchlo a obnoviť dôveru, v tomto prípade je potrebné viac ako iba jednoduché pravidlo pre nastavenie úrokových mier. V krízových obdobiach je vhodné nahradiť rozhodovanie na základe jednoduchého pravidla politikou s vyššou voľnosťou.

Moderná makroekonómia ale jasne dokázala, že využívanie menových pravidiel zvyšuje výkonnosť ekonomiky. Je preto vhodné presadzovať koncept menových pravidiel i v prípade, že je úplne nemožné presne sledovať mechanicky predpis, ktorým je definovaná predpokladaná reakcia.

CIEĽ A METODIKA

V prípade flexibilného menového kurzu sa predpokladá, že v prípade nárastu priemerných svetových krátkodobých úrokových mier sa zvýši aj svetová cenová hladina a svetová priemerná reálna úroková miera zostane nezmenená. Simulácie ukázali, že fluktuácie v reálnom produkte sú vyššie v prípade pevných kurzov ako v prípade flexibilných menových kurzov. Takisto aj v prípade merania cenovej volatility je táto vyššia v prípade predpokladu fixných menových kurzov (Bryantom, Hooperom a Mann, 1993). Pre menové authority je teda

omnoho výhodnejšie stanoviť úrokové miery na základe ekonomických podmienok v krajine, a brať iba minimálny ohľad na vývoj menového kurzu. Výsledky simulácií takisto naznačujú, že je vhodné brať ohľad na cenovú hladinu aj na reálny produkt monetárnom pravidle. Ďalej sa zdá, že je vhodné do menovej reakčnej funkcie ako vysvetľovaciu funkciu brať ohľad na vzťah reálneho produktu a potenciálneho produktu.

Váhy medzery reálneho produktu a miery inflácie sa menia v jednotlivých štátoch. Najznámejší tvar regresnej funkcie bol odhadnutý v USA v období rokov 1984 – 1992.

$$r_t = (p_{t-1} + 2) + 0,5y_{t-1} + 0,5(p_{t-1} - 2) \quad (1)$$

kde

r je krátkodobá úroková miera,

p je medziročná miera inflácie,

y je percentuálna odchýlka HDP od potenciálneho produktu.

Percentuálna odchýlka reálneho HDP od jeho potenciálnej úrovne sa vypočíta podľa nasledujúceho vzťahu:

$$y = \frac{Y - Y^*}{Y^*} \times 100\% \quad (2)$$

kde

Y je reálny HDP,

Y^* je úroveň potenciálneho HDP.

Vzťah (1) sa dá interpretovať jednoduchšie po jednoduchých úpravách. Odpočítaním medziročnej miery inflácie od oboch strán vzťahu (1) získame nasledujúci tvar:

$$r_t - p_{t-1} = 2 + 0,5y_{t-1} + 0,5(p_{t-1} - 2) \quad (3)$$

Na ľavej strane dostaneme reálnu úrokovú mieru za predpokladu nezmenenej miery inflácie. Z pravej strany rovnice je zrejmé, že za predpokladu, že HDP je v predchádzajúcom období na úrovni potenciálneho produktu a miera inflácie dosahovala 2 %, potom reálna úroková miera by dosahovala cieľovanú (očakávanú) úroveň 2 %. V prípade, že HDP presahuje potenciálny HDP o 1 %, premietne sa to do odporúčania na zvýšenie kľúčovej krátkodobej úrokovej sadzby o pol percentuálneho bodu.

Najvýraznejším problémom pri aplikácii Taylorovej reakčnej rovnice na podmienky slovenskej republiky je znalosť očakávanej (cielenej) hodnoty inflácie a potenciálneho produktu.

Predpokladáme, že očakávania miery inflácie centrálnej banky sú formované na základe minulých dostupných údajov a očakávanej hodnoty. Ak sa očakávaná hodnota významne nelíši od skutočnej hodnoty inflácie, potom očakávaná (cieľovaná) inflácia sa dá stotožniť s exponenciálne vyrovnanou hodnotou inflácie. Ak sú očakávania formované na základe uvedeného algoritmu, potom očakávanú infláciu môžeme zapísať ako výsledok jednoduchého exponenciálneho vyrovnania:

$$p_t^* = \alpha p_t + (1 - \alpha)p_{t-1}^* \quad (4)$$

kde

p_t^* je očakávaná inflácia v t-tom štvrtroku,

α je tlmiaci (vyrovnávací) faktor,

p_t je skutočná inflácia v t-tom štvrtroku,

p_{t-1}^* je očakávaná inflácia v (t-1)-vom štvrtroku.

Pre tlmiači (vyrovnávací) faktor platí: $0 < \alpha \leq 1$. Čím menšia je hodnota tlmiaceho faktora, tým menšia váha je daná na skutočnú hodnotu inflácie a tým väčšia je zotrvačnosť (stabilita) v očakávaníach centrálnej banky. Postupným nahradzovaním oneskorených vyrovnaných hodnôt dostaneme nasledujúci vzťah pre vyjadrenie očakávanej inflácie:

$$p_t^* = \alpha \sum_{s=0}^{t-1} (1-\alpha)^s p_{t-s} \quad (5)$$

Na odhad potenciálneho produktu použijeme adaptívny filter navrhnutý Hodrickom a Prescottom (*H-P filter*). Technicky je *H-P filter* dvojstranný lineárny filter, ktorý vypočíta vyrovnaný časový rad s pôvodného časového radu y minimalizovaním rozptylu y okolo s , vzhľadom k druhej diferencii s . *H-P filter* určí hodnoty hľadaného časového radu s minimalizáciou nasledujúceho výrazu:

$$\sum_{t=1}^n (y_t - s_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{n-1} ((s_{t+1} - s_t) - (s_t - s_{t-1}))^2 \quad (6)$$

kde

λ je parameter kontrolujúci rozptyl vyrovnaného časového radu.

Hodnota parametra λ závisí od frekvencie dát časového radu. Najčastejšie používaná hodnota tohto parametra sa určí ako $(\text{množstvo údajov za rok})^2 \times 100$. Pre štvrt'ročné časové rady je teda hodnota $\lambda = 1600$.

Predpokladom empirickej analýzy je stacionarita časových radov inflácie a nominálnych úrokových mier. Na testovanie stacionarity časových radov využijeme test navrhnuté *Englem a Grangerom* (1987).

Je ťažké predpokladať stacionaritu finančných časových radov v slovenských podmienkach. Stacionarizácia časových radov s jednotkovým koreňom sa najčastejšie dosiahne diferenciaciou hodnôt časového radu. Potom sa už zmení tvar závislosti medzi kľúčovými úrokovými mierami, inflačnou medzerou a medzerou reálneho produktu. Odhadovaný ekonometrický model môžeme zapísať nasledujúcim spôsobom:

$$f(r_t - p_t^*) = \alpha + \beta_1 f(p_{t-1} - p_t^*) + \beta_2 f(y_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (7)$$

Znamená to, že transformáciu kľúčovej úrokovej sadzby (limitná úroková sadzba pre 2-týždňvé REPO tendre) bude modelovaná ako funkcia rozdielu medzi skutočnou minulou infláciou a očakávanou infláciou a medzerou reálneho produktu.

Vstupné dáta predstavujú časové rady limitnej úrokovej sadzby pre 2-týždňvé REPO tendre (IR). V prípade, že sa kľúčová úroková sadzba menila počas štvrt'roka, tak sme použili vážený priemer, pričom váhou je počet dní. Inflačná medzera, resp. rozdiel medzi skutočnou infláciou a exponenciálne vyrovnanou infláciou (INFL_GAP). Jadrová inflačná medzera je rozdiel medzi skutočnou jadrovou infláciou a exponenciálne vyrovnanou hodnotou jadrovej inflácie (JADRO_GAP). Vzhľadom na politickú a ekonomickú nestabilitu sme analyzovali štvrt'ročné údaje až od roku 2000 do konca roka 2005.

VÝSLEDKY

ADF test zamieta nulovú hypotézu o jednotkovom koreni (nestacionarite) časových radov reálnej úrokovej miery a inflačnej medzery (pri inflácii meranej indexom spotrebiteľských cien aj jadrovej inflácii) v prípade ak sme tlmiači faktor nastavili menší ako 0,3. Tento fakt podporuje aj existenciu dlhodobých očakávaní, ktoré sa majú premietat' do nastavenia úrokovej miery centrálnou bankou.

Po testovaní viacerých modelov sme najlepšie výsledky dosiahli v nasledujúcom modeli:

$$\begin{aligned} (r_t - p_{t,0.1}^*) &= -0,0083 - 2,8 \times y_{t-1} + 0,42 \times (p_{t-1} - p_{t,0.1}^*) + \varepsilon_t \\ R_{adj.}^2 &= 62,46\% \quad (0,005) \quad (1,005) \quad (0,110) \quad DW = 0,29 \end{aligned} \quad (8)$$

kde

r je krátkodobá úroková miera,

p je medziročná miera inflácie,

y je percentuálna odchýlka HDP od potenciálneho produktu,

$p_{t,0.1}^*$ je exponenciálne vyrovnaná inflácia pre tlmiaci faktor $\alpha = 0,1$.

Najväčším problémom modelu (8) je silná autokorelácia, čo robí uvedený model nevhodný na predikčné účely.

Vzhľadom na to že Národná banka Slovenska (NBS) často komentuje aj premenné, ktoré nezahŕňa Taylorov model, pokúsili sme sa otestovať vysvetľovaciu schopnosť ďalších premenných na nastavenie kľúčových úrokových mier. V poslednom období sa centrálna banka vyjadrovala aj k dynamike miezd v ekonomike ako aj výmennému kurzu. Preto sme ako ďalšie vysvetľujúce premenné do modelu zahrnuli priemerné štvrt'ročne bilaterálne menové kurzy k Euru (ER) a výšku bežnej mzdy v ekonomike (MZDY), resp. odvodené premenné. Ukázalo sa, že počas analyzovaného obdobia výmenný kurz EUR/SKK nie je vhodný ako vysvetľovacia premenná. Časový rad reálnych miezd dosahuje vysokú koreláciu s časovým radom inflačnej medzery, preto zaradenie tejto premennej ako vysvetľovacej premennej môže spôsobiť problém multikolinearity.

Najväčším problémom prvotného modelu (8) sú hodnoty regresných parametrov, ktoré nezodpovedajú intervalom požadovaným z ekonomického hľadiska.

Preto sme pristúpili k diferenciacii časových radov vysvetľujúcich premenných. Upravený model má nasledujúci tvar:

$$\begin{aligned} (r_t - p_{t,0.1}^*) &= 7,94 \times (y_{t-1} - y_{t-2}) + 0,52 \times [(p_{t-1} - p_{t,0.1}^*) - (p_{t-2} - p_{t-1,0.1}^*)] + \varepsilon_t \\ R_{adj.}^2 &= 58,5\% \quad (1,464) \quad (0,178) \quad DW = 0,67 \end{aligned} \quad (9)$$

kde

r je krátkodobá úroková miera,

p je medziročná miera inflácie,

y je percentuálna odchýlka HDP od potenciálneho produktu,

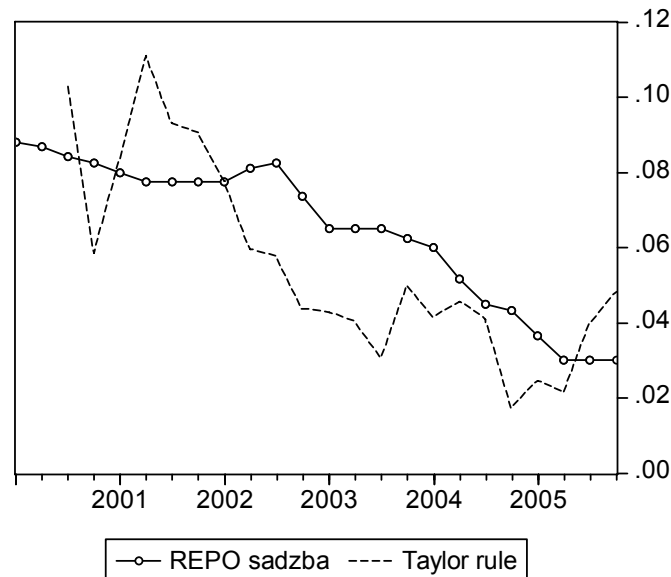
$p_{t,0.1}^*$ je exponenciálne vyrovnaná inflácia pre tlmiaci faktor $\alpha = 0,1$.

Problémom korigovaného modelu (9) naďalej zostáva silná autokorelácia prvého stupňa, ako je možné posúdiť podľa hodnoty Durbin-Watsonovej štatistiky. Odhady smerodajných odchýlok, teda aj t -štatistiky pre jednotlivé regresné parametre sú nevychýlené vďaka Newey-Westovej odhadovej funkcii kovariančnej matice, ktorá dáva konzistentné odhady aj za predpokladu autokorelácie a heteroskedasticity reziduí neznámej formy.

DISKUSIA

Prvotný model (8) dosahuje pomerne vysokú hodnotu indexu determinácie, a model ako celok je významný na všetkých hladinách významnosti. Smerodajné odchýlky uvedené v zátvorkách v riadku pod odhadnutou regresnou rovnicou naznačujú, že oba regresné koeficienty pri vysvetľujúcich premenných sú významné. Vysvetľovanou premennou je reálna úroková miera (za predpokladu očakávaní inflácie tvorených na základe minulých zmien cenovej hladiny). Prvou vysvetľujúcou premennou je posledná známa hodnota medzery HDP (v %). Hodnota regresného parametra je záporná, čo je v rozpore so

základnými ekonomickými predpokladmi. Z odhadnutej závislosti vyplýva, že reálna kľúčová úroková miera poklesne o 2,8 p.b. pri náraste produkčnej medzery o 1 p.b. Tento vzťah je v protiklade s očakávaným vzťahom, keď by centrálna banka mala pri prekročení potenciálneho produktu zvyšovať úrokovú mieru, aby brzdila ekonomický rast. Regresný koeficient pri inflačnej medzere hovorí, že v sledovanom období sa v priemere zvýšila reálna kľúčová úroková miera o 0,42 p.b. v reakcii na nárast inflácie o 1 percentuálny bod nad očakávania.



Obr. 1 Porovnanie skutočnej limitnej REPO sadzby NBS a výstupu Taylorovho pravidla

Korigovaný model (9) je významný ako celok a takisto všetky regresné koeficienty sú významné. Absolútny člen nie je uvedený v modeli, preto lebo odhad jeho strednej hodnoty sa rovná prakticky nule. Odhadnutý model reálnej úrokovej miery používa ako vysvetľujúce premenné prvé diferencie medzery HDP (v %) a diferenciu prekročenia očakávaní inflácie. V prípade, že HDP vystúpi nad potenciálny produkt o ďalší percentuálny bod, tak potom reálna kľúčová úroková miera v priemere vzrástla 7,94 krát rýchlejšie. Podľa tohto modelu nebola reálna úroková miera taká citlivá na prírastok neanticipovanej inflácie. Ak miera inflácie vzrástla nad úroveň očakávanej inflácie o ďalší percentuálny bod, potom reálna kľúčová sadzba v priemere vzrástla o 0,52 p.b. Z hodnôt regresných parametrov sa dá usúdiť, že centrálna banka sa skôr rozhoduje na základe produkčnej medzery, tzn. hospodárskeho rastu. Vývoj limitnej úrokovej sadzby NBS pre REPO tendre očistená o očakávanú infláciu a výstupu korigovaného modelu (9) sú uvedené na obr. 1.

ZÁVER

Z obr. 1. je vidno, že NBS nereaguje na krátkodobé výkyvy v medzere HDP a inflačnej medzere, čo považujem za potvrdenie stabilizačnej pozície centrálnej banky v slovenskej ekonomike.

Nastavenie kľúčových úrokových sadziieb podľa odhadnutého modelu (9) by malo byť na úrovni 4,5 % na konci analyzovaného obdobia. Na základe minulého vývoja ale vidíme, že centrálna banka nastavuje úrokové miery, až keď nadobudne presvedčenie, že ide o dlhodobý a stabilný vývoj, čím vzniká určité oneskorenie v nastavení úrokových mier. Ešte zložitejšie je rozhodovanie centrálnej banky, keď sa rozhoduje o ukončení série znižovania úrokových sadziieb a prechodu k sérii sprísňovania menovej politiky. Od 31. mája 2006 je však

nastavenie základnej úrokovej sadzby na úrovni 4 %, takže zmena trendu, predpokladaná upraveným Taylorovým pravidlom nastala, ale s určitým časovým odstupom.

Vzhľadom na krátkosť príspevku sme nemohli vyčerpávajúco analyzovať využitie Taylorovho pravidla slovenskou centrálnou bankou. Na záver spomenieme slabé a stánky Taylorovho pravidla. Pravidlo nie je založené na vierohodnom modeli obsahujúcom transmisného mechanizmu. Nie je skutočne jasné, či sa menové authority rozhodujú podľa takéhoto pravidla. Nie je testovaný dlhodobý vzťah kointegrácie medzi skúmanými premennými. Kointegráciu by bolo vhodné testovať Johansenovým testom založenom na metóde maximálnej vierohodnosti. Použitie oneskorených údajov, by naznačovalo existenciu „dozadu hľadacej“ menovej politiky. Bolo by vhodné odhadnúť „dopredu hľadacej“ menové pravidlo, ktoré by vo väčšej miere zohľadňovalo očakávania formujúce nastavenia úrokových sadzieb.

LITERATÚRA

BRYANT, R. – HOOPER, P. – MANN, C. 1993. Evaluating policy regimes: New Empirical Research in Empirical Macroeconomics. Washington: Brooking Institution, 1993.

CLARIDA, R. – GÁLI, J. – GERTLER, M. 2000. Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory. In: The Quarterly Journal of Economics, February 2000, s. 147 – 180.

JOHANSEN, S. – JUSELIUS, K. 1990. Maximum Likelihood Estimation and Inferences on Cointegration - with applications to the demand for money. In: Oxford Bulletin of Economics and Statistics, č. 52, 1990, s. 169–210.

KYDLAND, F. E. – PRESCOTT, E. C. 1977. Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plan. In: Journal of Political Economy, Vol. 85, No 3, 1990, s. 473–491.

TAYLOR, J. B. 1980. Aggregate Dynamics and Staggered Contracts. In: Journal of Political Economy, No. LXXXVIII (1980), s. 1-23.

TAYLOR, J. B. 1993. Discretion versus policy rules in practice. In: Carnegie – Rochester series on Public Policy, No. 39, 1993, s. 195 – 214. (dostupné na internete: <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/DISCRETION.PDF>).

TAYLOR, J. B. 1998. The ECB and the Taylor rule. In: The International Economy, September – October 1998, s. 24 - 25, 58.

TAYLOR, J. B. 1998. A historical analysis of Monetary Policy Rules. In: NBER Working Papers Series, NBER Working Paper No. 6768, October 1998, 53 s.

KONTAKTNÁ ADRESA:

Ing. Rudolf Gavliak

Katedra kvantitatívnych metód a informatiky

Ekonomická fakulta UMB Banská Bystrica

Tajovského 10

975 90 Banská Bystrica

rudolf.gavliak@umb.sk

KAPITÁLOVÉ DOHODY BASEL I A BASEL II A ICH VPLYV NA SMERNICE EURÓPSKEJ ÚNIE V OBLASTI KAPITÁLOVEJ PRIMERANOSTI BÁNK A INVESTIČNÝCH PODNIKOV

CAPITAL ACCORDS BASEL I AND BASEL II AND THEIR INFLUENCE ON EU DIRECTIVES IN AREA CAPITAL ADEQUACY OF BANKS AND INVESTMENT FIRMS

Eva Horvátová

ANOTÁCIA

Koncepcia kapitálovej primeranosti je založená na meraní rizík bánk a investičných podnikov, determinujúcich kapitál, potrebný na ich krytie. V tejto oblasti zohráva významnú úlohu Bazilejský výbor pre bankový dohľad, založený v roku 1974, ako aj Bankový poradný výbor Európskej únie, založený v roku 1979, ktorého úlohou je implementovať medzinárodne akceptované zásady bazilejských procesov do smerníc EÚ.

Cieľom článku je poukázať na to, akým spôsobom a v akom rozsahu boli implementované jednotlivé požiadavky Basel I a Novej bazilejskej dohody, Označovanej aj ako Basel II do smerníc EÚ OFD, SRD, CAD I, CAD II, a CAD III. Rovnako bude poukázané na určité rozdiely medzi smernicami EÚ a dokumentmi Basel I.,II, ako aj na teritoriálne rozdiely v ich aplikácii. Rozdiely medzi Smernicami EÚ a Basel I.,II, ako aj rozdielna teritoriálna aplikácia predpisov, vedie k nerovnakému postaveniu bánk a investičných podnikov v jednotlivých geografických oblastiach.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

kapitálová primeranosť, vlastné fondy, trhové riziká, operačné riziko, minimálna kapitálová požiadavka na krytie rizík, investičné podniky.

ABSTRACT

The capital adequacy concept leads off a risk measuring in the banks and investment firms, and subsequently from determination of an appropriate capital requirement of these institutions. The Banking Advisory Committee of European Union, which was established in 1979, is one of the most important authorities within European Union. It comprises the most significant authority of regulation and supervision in Europe with empowering to issue binding directives.

The aim of this article is to show how the European Union responds Capital Accords Basel I, New Basel Accord and Basel II. The substance is on the Capital Adequacy Directives CAD I, CAD II and CAD III. The CAD I included market risk, risk of counterpart, foreign currency risk and risk of large exposures. The CAD II included commodity risk and internal models for calculating of capital requirements, it responds to New Basel Accord. CAD III responds to proposals included in Basel II. Different geography apply deprive equal access to banks and investment firms.

KEY WORDS

capital adequacy, own funds, market risks, operational risk, minimal level of capital to cover risks, investment companies.

ÚVOD

Koncepcia kapitálovej primeranosti vychádza z merania rizík finančných inštitúcií a bánk a následného stanovenia adekvátnej požiadavky na kapitál danej inštitúcie. Medzi významné orgány bankovej regulácie v rámci Európskej únie patrí Bankový poradný výbor Európskej únie, ktorý bol založený v roku 1979. Predstavuje najvyšší orgán regulácie a dohľadu v Európe s oprávnením vydávať záväzné smernice.

V oblasti kapitálovej primeranosti vychádzala iniciatíva EÚ z odporúčaní Bazilejského výboru pre bankový dohľad pri Banke pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v Bazileji. Bazilejský výbor pre bankový dohľad bol založený v roku 1974 guvernermi centrálnych bánk krajín G-10 (od roku 1983 po prijatí Švajčiarska je týchto krajín 11). Najvýznamnejšie dokumenty prijaté týmto výborom boli:

1. Basel Concordate (1975),
2. Basel Capital Accord (1988) – Basel I,
3. New Capital Adequacy Framework (2001),
4. Consultative paper 3 (2003) ako posledná verzia pred publikovaním Basel II.

1. BASEL I – BASEL CAPITAL ACCORD

Ako prvá bola prijatá kapitálová dohoda známa pod pracovným názvom Basel I v roku 1988. Ťažiskom dohody bolo stanovenie solventného pomeru (Capital assets ratio) na úrovni 8%, meranie kreditného rizika založené na portfóliovom princípe, ktorý členil aktíva na 4 skupiny podľa vopred stanovených rizikových váh. Pozornosť bola sústredená na reguláciu kapitálovej primeranosti bánk v medzinárodnom rozsahu s cieľom zabezpečiť rovnaké podmienky v konkurenčnom prostredí bankovníctva.

Dôvodmi regulácie bankovníctva boli najmä snahy o zachovanie stability bánk so zreteľom na špecifické črty bankového podnikania. Konkrétne ich možno zhrnúť nasledovne:

1. riziká bankových operácií mali adekvátne kapitálové krytie,
2. v uvedenom období boli rozdielne ciele a postavenie bánk a finančných inštitúcií, nakoľko banky sa sústreďovali na činnosti bankového sprostredkovania, zatiaľ čo iné finančné inštitúcie sa orientovali na operácie s cennými papiermi,
3. snaha o odvrátenie bankových kríz, ktoré by mohli mať výrazné negatívne dopady v národohospodárskom aj medzinárodnom rozsahu,
4. zamedzenie konkurenčnej nerovnosti použitím rovnakých pravidiel pre banky v medzinárodnom rozsahu,
5. ochrana pred nadmerným rizikom podnikania bánk,
6. zabezpečiť citlivosť regulovaného kapitálu na rizikovosť jednotlivých aktív.
7. v rámci procesu Basel I boli definované 2 vrstvy kapitálu (Tier 1 a Tier 2).

Kritika Basel I. bola založená na týchto skutočnostiach:

- absentovala možnosť merať skutočné riziko jednotlivých pohľadávok,
- absencia zohľadňovania trhových rizík,
- krížové dotácie nekvalitných pohľadávok kvalitnými,
- podpora morálneho hazardu na základe priradovania jednotnej hodnoty rizika podľa typu dlžníka.

1.1.SMERNICE OFD A SRD AKO REAKCIA NA BASEL I.

Reagujúc na Basel I, Európska únia prijala v roku 1989 dve smernice:

- smernica o vlastných zdrojoch (Council Directive 89/299/EEC of 17 April 1989 on the own funds of credit institutions), pracovne nazývanú OFD Directive,
- smernica o solventnom pomere (Council Directive 89/647/EEC of 18 December 1989 on a solvency ratio for credit institutions), pracovne označovanú ako SRD Directive.

Uvedené smernice kopírovali obsah Basel I s tým, že rovnakým spôsobom pristupujú ku kreditnému riziku. Prvá, (OFD), definovala vlastné zdroje a druhá, (SRD), rizikové váhy pre jednotlivé druhy aktív. Pojem kapitálová primeranosť (capital adequacy) sa v smerniciach EÚ označuje ako solventný pomer (solvency ratio) a kapitál (capital) sa označuje pojmom vlastné zdroje (own funds).

2. BASEL II – NEW BASEL CAPITAL ACCORD

Proces označovaný ako Basel II priniesol významné nové požiadavky, ktoré možno zhrnúť nasledovne:

- požiadavky na meranie trhových rizík,
- zavedenie Tier 3 kapitálu na krytie trhových rizík,
- operačné riziko,
- požiadavku, aby podmienky krytia rizík kapitálom platili aj pre investičné podniky,
- koncepcia bankového a obchodného portfólia (banking book a trading book),
- možnosti merať riziká viacerými metódami (štandardizované, vlastné modely, využitie externých ratingov),
- celkovo citlivejší prístup k regulácii, zohľadňujúci potreby finančného trhu,
- odstránenie stimulov k morálnemu hazardu.

Tabuľka 1: Štruktúru Basel II

1. PILIER Minimálne kapitálové požiadavky	2. PILIER Dohľad	3. PILIER Trhová disciplína
Kreditné riziko: - Štandardizovaný prístup, - Štandardizovaný IRB prístup - Pokročilý IRB prístup	Interný model hodnotenia kapitálovej primeranosti	Požiadavky na zverejňovanie
Trhové riziko: -Štandardizovaný prístup, - Interný rating	Proces dohľadu regulátora	Interné postupy zverejňovania
Operačné riziko: -základný indikátor, - Štandardizovaný prístup, -AMA prístup.		
	Dodatočné kapitálové požiadavky	sankcie

Nové prístupy k meraniu kreditného rizika definoval Basel II nasledovne:

1. Štandardná metóda:

3 základné skupiny pohľadávok:

- voči suverénom, kritériom je členstvo v OECD (člen 0%, nečlen 100%), pripúšťa sa možnosť priradiť pohľadávke skutočnú výšku rizika od 0% pri najvyššom ratingu a 150% pri najnižšom ratingu.
- voči podnikom, kritériom je rating. Pri najvyššom je riziková váha 20%, pri najnižšom 150%. Úvery do 1 mil. EUR možno posudzovať ako retail, riziková váha 75%.
- Retail 75%, riziková váha hypotekárnych pohľadávok môže byť vykazovaná 35%.

2. Interný rating, založený na ukazovateľoch:

- Pravdepodobnosť zlyhania dlžníka (Probability of Default – PD),
- Kvóta straty pri zlyhaní dlžníka (Loss Given Default – LGD),
- Doba splatnosti (maturity-M),
- Angažovanosť pri zlyhaní (Exposure at Default- EAD).

Metóda interného ratingu sa člení na dve podskupiny:

2a) bázičná metóda (pri tejto banka stanovuje len PD, ostatné sú dané, napr. LGD je 45% pri bezproblémových pohľadávkach až 75%, M 2,5 roka)

2b) pokročilá metóda (pri tejto banka počíta všetky zložky sama).

Významným momentom Basel II bolo tiež definovanie operačného rizika.

1. Transakčné riziko:

- neautorizované obchody,
- obchody nad limit.

2. Riziko prevádzkového riadenia:

- zlyhanie ľudského faktora.

3. Riziko systému:

- chyby v programoch, matematických modeloch, vzorcoch,
- riziko IT, prenosu dát, platobného systému.

Meranie operačného rizika je založené na základných prístupoch:

1. Metóda základného indikátora (Basic indicator Approach – BIA):

Kapitálová požiadavka= NI x α

NI = čistý príjem

α = základný indikátor, fixné percento(15%)

2. Štandardizovaný prístup (Standardized Approach – STA) znázornený v tabuľke:

Tabuľka 2:

Obchodná línia	Beta faktor
Corporate Finance	$\beta 1 = 18\%$
Trading and Sales	$\beta 2 = 18\%$
Retail Brokerage	$\beta 3 = 12\%$
Commercial Banking	$\beta 4 = 15\%$
Retail Banking	$\beta 5 = 12\%$
Payment and Settlement	$\beta 6 = 18\%$
Agency Services	$\beta 7 = 15\%$
Asset Management	$\beta 8 = 12\%$

3. Pokročilejší spôsob (hodnotu operačného rizika možno preniesť na 3. stranu, t.j. poistiť)

Najdôležitejšou časťou Basel II bolo mmeranie trhových rizík a ich krytie kapitálom. Trhové riziká boli definované ako zmeny cien akcií, kurzov, sadzieb, komodít.

Metódy merania:

- štandardizované,
- vlastné modely.
- VaR (Value at Risk)

Napríklad: VaR je 20 mil. pri 99% pravdepodobnosti znamená, že len v jednom prípade zo 100 môže nastať situácia, že strata je vyššia než 20 mil.

Metódy VaR:

- parametrická,
- historická simulácia,
- metódy Monte Carlo.

3. CAD I

V Európskej únii vznikla potreba, aby boli definované minimálne kapitálové požiadavky pre investičné podniky tak, aby boli zabezpečené rovnaké podmienky pre banky a investičné podniky.

Okrem toho, Bazilejský výbor pre bankový dohľad odporúčal zahrnúť do požiadaviek kapitálovej primeranosti aj trhové riziká. Na základe toho bola prijatá smernica o kapitálovej primeranosti (Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the Capital adequacy of investment firms and credit institutions), nazývaná aj CAD I.

Príčiny prijatia smernice CAD I možno zhrnúť nasledovne:

- vytvorenie spoločných štandardov pre kapitálovú primeranosť bánk a investičných podnikov,
- vytvorenie definícií jednotlivých rizík pre rôzne druhy finančných nástrojov a pri rôznych obchodných pozíciách,
- rovnaké kapitálové požiadavky pre rovnaké trhové riziká bánk a investičných podnikov,
- snaha odstrániť bariéry medzi investičným a komerčným bankovníctvom, v záujme jednotného prístupu k nim v rámci regulácie a dohľadu.

CAD I stanovoval predovšetkým podmienky kapitálovej primeranosti pre investičné podniky. Vzťahoval sa aj na banky, ale iba na tie činnosti, ktoré boli začlenené do obchodného portfólia (obchodnej knihy - trading book). Na činnosti, ktoré boli súčasťou bankového portfólia (bankovej knihy – banking book), sa naďalej vzťahovali smernice OFD a SRD.

Podobne ako pri New Basle capital accord, aj pri CAD I bola rozhodujúca koncepcia obchodnej knihy (trading book). Obchodná kniha obsahuje finančné operácie (krátkodobé operácie na vlastný účet a poskytovanie finančných služieb). Ostatné položky, najmä úverové a vkladové operácie patria do bankovej knihy (banking book). Oddelenie klasických bankových operácií od operácií na finančných trhoch súviselo s rastom trhových rizík, vyplývajúcich z operácií na finančných trhoch.

CAD I sledoval pozičné riziko (úrokové a akciové), menové riziko, riziko vysporiadania a riziko úverovej angažovanosti.

Úrokové a akciové riziká sa členili na všeobecné a špecifické.

Pozičné riziko bolo definované ako prevaha krytých (nekrytých) pozícií inštitúcie nad jej nekrytými (krytými) pozíciami v tých istých skupinách akciových, dlhových nástrojov a identických termínovaných zmluvách.

Riziko obchodovateľných dlhových nástrojov sa vykazuje na základe čistej pozície v mene, v ktorej sú dlhové nástroje denominované. Všeobecné riziko sa stanovuje:

- na základe doby splatnosti nástrojov,
- na základe modifikovanej durácie, ak tento spôsob inštitúcia používa sústavne.

Akciové riziko sa stanovuje na základe brutto pozície, ktorá je súčtom všetkých čistých krytých a čistých nekrytých pozícií. Kapitálová požiadavka na všeobecné riziko je 8 %, na špecifické riziko je 4 % (v niektorých presne definovaných prípadoch je možné znížiť kapitálovú požiadavku na 2 %).

Riziko vysporiadania obchodu vyplýva z cenového rozdielu medzi dohodnutou cenou a možnosťou zmeny trhovej ceny počas doby do vysporiadania obchodu. Závisí od počtu pracovných dní do termínu vysporiadania.

Riziko spojené s protistranou vyplýva z toho, že protistrana nebude schopná splniť svoje záväzky z uzavretých obchodov.

Menové (devízové) riziko sa stanovuje v dvoch krokoch:

1. vypočíta sa čistá otvorená pozícia inštitúcie v každej mene,
2. čisté nekryté a kryté pozície sa konvertujú v spotovom kurze na menu vykazovania a vytvorí sa súčet čistých krytých a nekrytých pozícií.

Ak celková čistá devízová pozícia inštitúcie prekročí 2 % jej vlastných fondov, tento previs sa násobí hodnotou 8 % a výsledok predstavuje kapitálovú požiadavku.

Ostatné riziká predstavujú samostatnú časť, ktorá obsahuje napríklad riziko poklesu obchodného obratu alebo príjmov na úroveň, ktorá nepostačuje na pokrytie nákladov. Preto sa od investičných firiem môže požadovať, aby držali vlastné prostriedky v rozsahu jednej štvrtiny svojich režijných nákladov za predchádzajúci rok (ak nie je možné stanoviť režijné náklady za predchádzajúci rok, vychádza sa z plánovaných nákladov).

CAD I nesledoval trhové riziko úrokových a akciových nástrojov bankovej knihy.

V rámci smernice CAD I má významné postavenie investičná spoločnosť, ktorá je definovaná ako právnická osoba, ktorej pravidelná činnosť, podnikanie, predstavuje poskytovanie investičných služieb tretím stranám na profesijnom základe. Smernica umožňuje členským štátom zahrnúť medzi investičné spoločnosti aj subjekty, ktoré nie sú právnickými osobami. Investičnými spoločnosťami nie sú subjekty, ktoré prijímajú a postupujú objednávky od investorov bez držania cenných papierov alebo peňazí, patriacich klientom a z toho dôvodu sa nemôžu dostať do dlžnickej pozície voči svojim klientom.

Počiatočný kapitál investičnej spoločnosti bol stanovený nasledovne:

1. 125 000 ECU, ak inštitúcie vykonávajú jednu z nasledujúcich činností:
 - prijímanie a prevod objednávok investorov,
 - uskutočňovanie objednávok investorov,
 - spravovanie individuálnych portfólií.
 - Podmienkou je, aby neobchodovali s finančnými nástrojmi na vlastný účet, ani neupísali emisie finančných nástrojov na základe pevnej dohody.
2. 50 000 ECU, ak spoločnosť nie je oprávnená držať cenné papiere a peniaze klientov, ani obchodovať na vlastný účet.
3. 730 000 ECU všetky ostatné investičné spoločnosti, najmä tie, ktoré vykonávajú operácie nad rámec bodu 1.

Členenie položiek vlastných fondov úverových a finančných inštitúcií je v značnom rozsahu v kompetencii národných dohliadacích orgánov členských štátov EÚ. Bez ohľadu na právne a účtovné označenie musia jednotlivé položky vlastných fondov spĺňať nasledujúce znaky:

1. úverová inštitúcia ich má k dispozícii na krytie bežných bankových rizík kedykoľvek,
2. sú zachytené v účtovníctve.,
3. dodatkové zdroje (podriadené – subordinated) zdroje nesmú presahovať 100 % základných (core) zdrojov, musia obsahovať doložku podriadenosti (subordinality) a ich splatnosť nesmie byť menej ako 5 rokov.

CAD I mala byť implementovaná v členských štátoch EÚ do konca roku 1995. Väčšina členských štátov však tento termín nespĺnila.

Ako prvá zaviedla CAD I do svojej praxe Veľká Británia v roku 1996 a najneskôr bola táto dohoda zavedená v Nemecku v roku 1998.

4. CAD II

CAD II predstavuje revíziu CAD I. na základe Novej bazilejskej dohody – novely Basel I. Cieľom bolo zabrániť odlišnému režimu členov a nečlenov Bazilejského výboru pre bankový dohľad v rámci Európskej únie.

CAD II bola prijatá v roku 1998 a obsahovo sa sústredila na dve ťažiskové oblasti:

1. vlastné modely bánk a
2. komoditné riziko.

Príčiny prijatia CAD II možno zhrnúť do týchto bodov:

- potreba zahrnúť do obchodnej knihy aj komoditné riziká, alebo riziká derivátov na komodity, ktoré sú určené na účely obchodovania,
- umožniť inštitúciám vlastné vnútorné modely merania a riadenia rizík tak, aby tieto riziká merali presnejšie,
- pozície inštitúcie vyplývajúce zo zlata alebo zlatých derivátov vyhodnocovať podobne ako pozície z devíz a ich derivátov,
- podrobnejšia úprava mimobilančných položiek,
- zlepšenie dohľadu nad OTC derivátmi, možnosť zohľadnenia efektov znižujúcich riziká,
- potreba konzistentného dohľadu nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami v oblasti OTC derivátov.

Komoditné riziko

CAD II nezasahuje do činnosti investičných podnikov, ktorých hlavnou náplňou činnosti je obchodovanie s komoditami. Takýto podnik nespadá ani pod smernicu o investičných firmách.

Požiadavky na kapitál, súvisiace s komoditným rizikom súvisia s potrebou chrániť vkladateľov a veriteľov úverových a investičných spoločností, pre ktoré je obchodovania s komoditami vedľajšou záležitosťou. Kapitálová požiadavka inštitúcie pre každú komoditu predstavuje 15 % čistej krytej alebo nekrytej pozície vynásobenej okamžitou cenou komodity a 3 % hrubej pozície, krytej plus nekrytej, vynásobenej okamžitou cenou komodity.

Interné modely

Uplatňovanie interných modelov inštitúciou musí byť schválené orgánmi dohľadu.

Možnosť uplatnenia interných modelov sa podľa CAD II vzťahuje na riziká:

- pozičné riziko,

- devízové riziko,
- komoditné riziko.

Na použitie interných modelov na účely výpočtu kapitálových požiadaviek pre špecifické riziká v obchodovaných dlhových a akciových pozíciách môže dať súhlas orgán dohľadu, ak interný model okrem obligatórnych podmienok splní aj dodatočné podmienky:

- model zdôvodňuje kolísanie cien v portfóliu,
- model vyhodnocuje koncentráciu v zložení portfólia,
- model je overovaný prostredníctvom spätného testovania.

Orgán dohľadu vydá súhlas na používanie interných modelov riadenia rizík len vtedy, ak sú splnené najmä tieto obligatórne podmienky:

- inštitúcia má jednotku riadenia rizík, nezávislú od obchodných jednotiek a podliehajúcu priamo hlavnému vedeniu inštitúcie,
- interný model riadenia rizík je integrovaný do každodenného procesu riadenia rizík a kooperuje s hlavným vedením inštitúcie,
- hlavné vedenie inštitúcie sa aktívne zapája do procesu riadenia rizík, riadiaci pracovníci kontrolujúci hlásenia disponujú aj právomocami presadiť zníženie pozícií jednotlivým obchodníkom v záujme zníženia rizika inštitúcie,
- inštitúcia má dostatočné personálne zabezpečenie v oblasti práce s modelmi,
- požaduje sa kontrola spoľahlivosti a presnosti modelov,
- prísny program testovania krízových situácií a ich vyhodnocovanie hlavným vedením,
- interný audit posudzovania spoľahlivosti modelov.

V rámci spätného testovania sa každý pracovný deň porovnáva miera jednoduchovej VaR (Value at risk) vypočítaná na základe modelu inštitúcie, porovnáva sa medzidňová zmena vypočítaná pre portfólio ku koncu pracovného dňa. Spätné testovanie na teoretických zmenách hodnoty portfólia spočíva v porovnaní hodnoty portfólia na konci pracovného dňa a jej hodnoty na konci nasledujúceho pracovného dňa za predpokladu, že sa nezmenili pozície. Multiplikačný faktor má minimálnu hodnotu 3 a zvyšuje sa o plus faktor v závislosti od počtu prekročení za posledných 250 obchodných dní. Prekročenie znamená jednoduchú zmenu hodnoty portfólia, ktorá prevyšuje VaR vypočítanú pre daný deň za pomoci interného modelu inštitúcie. Prekročenia sa počítajú buď na skutočných alebo teoretických zmenách hodnoty portfólia.

5. CAD III

Cieľom CAD III je zabezpečiť jednotnú aplikáciu nového konceptu kapitálovej primeranosti bánk a investičných podnikov v rámci EÚ. CAD III takto reaguje opäť na postup Bazilejského výboru pre bankový dohľad, ktorý 26. júna 2004 schválil koncepciu Basel II. Tento dokument zaviedol ako nové operačné riziko, definované ako riziko zlyhania operačného systému, ako aj rôzne formy ľudského zlyhania. Počíta sa s tromi spôsobmi výpočtu kapitálu na krytie uvedeného rizika:

- jednoduchý, založený na výpočte percenta z hrubého príjmu,
- pokročilý, rozdeľujúci obchodné činnosti do 8 skupín,
- rozvinutý, opierajúci sa na presné vlastné kalkulácie inštitúcií.

CAD III predstavuje súhrnné označenie pre rekonštrukciu smerníc SRD¹ a CAD II. Nový návrh smernice bol predložený Európskou komisiou do Rady EÚ dňa 19. júla 2004.

¹ Smernica SRD bola v roku 2000 novelizovaná a pod rovnakým názvom sa uvádza aj pod číselným označením 2000/12/ES

Uvedený dokument zvyšuje úlohu dohľadu na konsolidovanom základe nad skupinami operujúcimi cez hranice. Dôraz sa kladie tiež na spoluprácu orgánov dohľadu. V tomto kontexte bude určite dôležitú úlohu zohrávať aj novovytvorený Výbor európskych bankových dohľadov.

6. ROZDIELY MEDZI SMERNICAMI CAD A POŽIADAVKAMI BASEL I, II

Rozdiely medzi uvedenými predpismi sa prejavujú najmä v rámci 3. piliera Basel II. – Trhová disciplína.

- Podriadený dlh – max.50% Tier 1 (CAD tiež),
- Tier 2 max. do výšky Tier 1 (CAD nestanovuje),
- Všeobecné rezervy do 1,25 RVA (CAD neobmedzuje),
- Krytie strát 50 % od Tier 1, 50 % od Tier 2,
- Tier 2 + Tier 3 \leq Tier 1,
- Tier 3 \leq 250 % Tier 1 + Tier 2 (CAD nerieši),
- Tier 3 slúži len na pokrytie kapitálových potrieb vzhľadom k trhovému riziku (kreditné a operačné riziko musí byť kryté prostredníctvom Tier 1, Tier2.
- Smernice CAD sa na rozdiel od Basel II nevyjadrujú k otázkam sekuritizácie aktív bánk a investičných spoločností.

7. TERITORIÁLNA PLATNOSŤ JEDNOTLIVÝCH NORIEM V OBLASTI KAPITÁLOVEJ PRIMERANOSTI A JEJ MOŽNÉ DOSLEDKY

V dôsledku rozdielov medzi smernicami CAD, OFD a SRD na jednej strane, ktoré sú záväzné pre banky a investičné podniky v rámci Európskej únie a Basel I, II na strane druhej, ako aj na základe ich rozdielnej teritoriálnej aplikácie vznikajú nerovnosti medzi pravidlami. Rozdielne postavenie tak nadobúdajú banky a investičné podniky v rámci 1. skupiny, banky navzájom v rámci rôznych skupín štátov. Osobitne výrazne sa prejavujú rozdielne požiadavky kladené napríklad na investičné banky v USA a investičné podniky, na ktoré sa nevzťahuje žiadna z uvedených regulácií.

Tabuľka 3: Teritoriálna aplikácia predpisov

	Banka	Investičný podnik
Krajiny EÚ a zároveň členovia Bazilejského výboru pre bankový dohľad: (Veľká Británia, Belgicko, Francúzsko, Nemecko, Luxembursko, Holandsko, Švédsko, Taliansko)	New Basel Accord + CAD	CAD
Krajiny EÚ, ale nie G 10: (Rakúsko, Dánsko, Fínsko, Grécko, Island, Írsko, Nórsko, Portugalsko, Španielsko)	CAD	CAD
Členovia Bazilejského výboru, ale nie členské štáty EÚ: (USA, Kanada, Japonsko, Švajčiarsko)	New Basel Accord	Žiadne medzinárodné dohody

ZÁVER

V dôsledku rozdielov medzi smernicami CAD, OFD a SRD na jednej strane, ktoré sú záväzné pre banky a investičné podniky v rámci Európskej únie a Basel I, II na strane druhej, ako aj na základe ich rozdielnej teritoriálnej aplikácie vznikajú nerovnosti medzi pravidlami. Rozdielne postavenie tak nadobúdajú banky a investičné podniky v rámci 1. skupiny, banky navzájom v rámci rôznych skupín štátov. Osobitne výrazne sa prejavujú rozdielne požiadavky kladené napríklad na investičné banky v USA a investičné podniky, na ktoré sa nevzťahuje žiadna z uvedených regulácií.

Okrem nerovnakého postavenia z týchto faktov vyplýva aj rozdielna východisková pozícia na ozývajúce sa kritické hlasy voči regulácii bánk a investičných podnikov. V niektorých prípadoch je kritika zrejme opodstatnená, ale kritické ohlasy nemožno mechanicky preberať bez predchádzajúcej analýzy postavenia bánk a investičných podnikov s ohľadom na konkrétne predpisy, ktoré sa na ne vzťahujú.

Pri hodnotení adekvátnosti národných predpisov v uvedenej oblasti je rovnako dôležité vychádzať z toho, či sú splnené požiadavky, kladené tým typom regulácie, ktorý platí pre uvedenú geografickú oblasť a konkrétny typ finančnej inštitúcie.

POUŽITÁ LITERATÚRA

1. JÍLEK, J.: *Finanční rizika*. Praha: Grada, 2000.
2. HORVÁTOVÁ, E.: *Bankovníctvo*. Bratislava: Súvaha, 2000.
3. POLOUČEK, S.: *Bankovníctví*. Karviná, SLU, 2005.
4. RODRIGUEZ, J.: *International banking regulation. Where is the market discipline in Basel II?* Policy Analysis, No. 455, October, 2002, CATO Institute, Washington, 2002.
5. TOMÁŠEK, F.: *Bankovníctví jednotného vnitřního trhu Evropské unie*. Praha: Linde, 1997.

6. Council Directive 89/299/EEC of 17th of April 1989 on the own funds of credit institutions, also called OFD Directive.
7. Council Directive 89/647/EEC of 18th of December 1989 on a solvency ratio for credit institutions, also called SRD Directive.
8. Council Directive 93/6/EEC of 15th March 1993 on the Capital adequacy of investment firms and credit institutions.
9. Council Directive 92/121/EEC of 21 December 1992 on monitoring and controlling large exposures of credit institutions.
10. Council Directive 92/30/EEC of 6 April 1992 on the supervision of credit institutions on a consolidated basis.
11. Konsultationspapier über ein neues Eigenkapitalkonzept.
12. European Commission proposal for a new capital requirements framework for banks and investment firms.
13. Act Nr. 483/2001 (Banking act Slovak republic)
14. Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions
15. Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the Capital Adequacy of Investments Firms and Credit Institutions
16. Amendment to the capital accord to incorporate market risks, Basle Committee on Banking Supervision, Basle January 1996
17. International convergence of capital measurement and capital standards, Basle Committee on Banking Supervision, Basle July 1988

HYBRIDNÝ KAPITÁL AKO GLOBÁLNY TREND VO FINANCOVANÍ FÚZIÍ

HYBRID CAPITAL AS GLOBAL TREND IN MERGERS FINANCING

Mária Klimiková, Martin Dávidek

ANOTÁCIA

Svetové bankovníctvo zaznamenalo za posledné dve desaťročia bezprecedentné zmeny pokiaľ ide o jeho štruktúru, formy financovania jako aj monitorovanie rizika a techniky riadenia. Fúzie a akvizície sa stali typickým javom globalizácie. Jednou z najrýchlejších sa rozvíjajúcich inovácií sa stal hybridný kapitál v rámci základného kapitálu (TIER 1).

KLÚČOVÉ SLOVÁ

hybridný kapitál, globalizácia, fúzie, akvizície

ANNOTATION

In the past two decades, in the last couple of years in particular, world banking has undergone unprecedented changes in terms of its structure, forms of financing as well as risk evaluation and management techniques. Mergers and acquisitions have become the most typical attendant phenomenon of globalization. One of the fast growing innovations opening a new kind of market for itself is so called hybrid capital falling within the core capital of the bank (TIER 1).

KEY WORDS

Hybrid capital, globalization, mergers, acquisitions.

Globalizáciu možno oprávnenne považovať za celosvetový trend, ktorý vo finančnom sektore v uplynulých dvoch desaťročiach vo významnej miere prispel k zmenám v oblasti štruktúry, foriem financovania ako aj v oblasti manažérskych techník a hodnotenia rizík. Typickým sprievodným javom globalizačných procesov sa stali fúzie a akvizície. Tieto so sebou priniesli množstvo inovácií, spomedzi ktorých významné postavenie zaujal hybridný kapitál ako netradičný nástroj získavania nových zdrojov pre financovanie rozvojových a vo väčšine prípadov i strategických činností finančných inštitúcií. Hybridný kapitál sa postupne stal bežnou súčasťou bilancie bánk a jeho pozícia sa v období vstupovania do veľkých projektov stáva kľúčovou, vďaka svojim kontroverzným vlastnostiam však významným spôsobom ovplyvnil aj kvalitu bankových pasív. Uvedené skutočnosti predstavujú pre samotných emitentov výzvu, pre akcionárov spoločnosti nové možnosti a riziká, pre široký okruh investorov dôvod na prehodnotenie atraktívnosti investície z hľadiska výšky výnosu a miery podstupovaného rizika a pre ekonómov sú jednoznačne stimulom k uskutočneniu analýzy hybridného kapitálu a jeho vplyvu na zdravé fungovanie finančného sektora aj ekonomiky ako celku. Jeho aplikácia si vyžaduje nielen väčšiu pozornosť z hľadiska analýzy rizika, ale predovšetkým komplexné prehodnotenie metód získavania nových bankových zdrojov i vo vzťahu k orgánom bankového dozoru a nezávislým ratingovým spoločnostiam.

Teoretické i praktické poznatky v oblasti financovania fúzií a akvizícií vo svetovom bankovníctve s podrobným zameraním na problematiku využívania hybridných kapitálových nástrojov existujú predovšetkým vo forme štúdií amerických, ale i európskych ekonómov a ako komplexné výstupy z konferencií medzinárodných vedeckých tímov. Cenným prínosom do problematiky je právna analýza emisií zo strany medzinárodných právnických firiem, akými sú Allen&Overy alebo White&Case. Použité metódy sú svojou povahou v prevažnej miere štatistické a vychádzajú z empirických údajov, veľmi vhodne ich však dopĺňajú kvantifikačné modely, ktoré skúmajú v mikroekonomických podmienkach dopad použitia jednotlivých typov nástrojov na ekonomiku emitenta resp. investora a priebežne dochádza podľa špecializácie a potrieb k ich aktualizácii (Merton (1974), F.Black a J.Cox (1976), Leland (1994)) Rovnako významným príspevkom k objasneniu problematiky emisií hybridných nástrojov je využívanie poznatkov z modelov hodnotiacich samotnú efektívnosť bankových fúzií a akvizícií (Ramaswamy (1997), Huizinga, Nellisen, Vennet (2001), Aydi (2004)). Spoločným znakom modelov je ich cieľ kvantitatívne vyjadriť efektívnosť fúzií a akvizícií. Použitá metodológia býva odlišná a vychádza z toho, akú veličinu si autori zvolili za kľúčovú a z pohľadu ktorého subjektu, či emitenta alebo investora, vybrané veličiny skúmajú a hodnotia.

Vypovedacia schopnosť všeobecne koncipovaných modelov je v konečnom dôsledku ovplyvnená i špecifikami jednotlivých trhov a ich aplikovateľnosťou vo vzťahu k platnej legislatíve v rámci jednotlivých krajín.

Odborný ekonomický portál InvestorGuide.com poskytuje nasledovnú definíciu globalizácie: „Označenie procesu zvyšujúcej sa prepojenosti a vzájomnej závislosti svetových trhov a firiem“¹. Obdobím najväčšieho napredovania sú posledné dve desaťročia, pričom základným faktorom sú technologické zmeny, z nich dvomi najdôležitejšími sú rozvoj telekomunikačnej infraštruktúry a internet.

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD)² identifikuje globalizáciu ako proces, pre ktorý sú typické nasledujúce črty:

- rýchly rast medzinárodného obchodu a celosvetová orientácia na liberalizáciu obchodu,
- rýchle zvyšovanie toku priamych investícií,
- rastúca globalizácia výrobného systému, predstavovaného najmä transnacionálnymi korporáciami,
- rastúca integrácia finančného trhu.

Medzinárodný menový fond (MMF) identifikuje globalizáciu s pokračujúcou medzinárodnou integráciou trhov tovarov, služieb a kapitálu (“rastúcu ekonomickú závislosť krajín na celom svete v dôsledku rastúceho objemu a rôznorodosti cezhraničných transakcií s tovarmi a službami, s voľným kapitálom a v dôsledku rýchleho rozširovania technológií”).

Americký sociológ a známy kritik globalizácie Immanuel Wallerstein³ vyzdvihuje potrebu chápať globalizáciu v historickom kontexte spolu s vývojom kapitalistického systému a jej základnými aktérmi sú vlády jednotlivých krajín, medzinárodné korporácie a jednotlivci, ktorí

¹ InvestorGuide, Globalization definition (<http://www.investorwords.com/2182/globalization.html>)

² Mária Melišová, Globalizácia svetovej ekonomiky a jej subjekty

³ Wikipedia, 8.5.2006, Globalization (http://en.wikipedia.org/wiki/Immanuel_Wallerstein)

sa usilujú o zvýšenie individuálneho bohatstva. Základnými ukazovateľmi globalizácie v rovine ekonomickej zostávajú obchod, investície a migrácia.

M.McLuhan a R.Bruce Powers globalizáciu vymedzujú obrazne ako vznik "globálnej svetovej dediny- World Village", pri ktorom sa jednotlivé geoeconomické oblasti postupne vzájomne zblížujú a zároveň sa stávajú vzájomne závislejšími v rámci globálneho svetového systému.

Účastníci Svetového ekonomického fóra, ktoré sa konalo vo februári 1997 vo švajčiarskom Davose, označili globalizáciu ako dôsledok „digitálnej revolúcie“, ako nezadržateľný proces podporovaný rozvojom celosvetových komunikačných systémov, globálnych transportných systémov a bezbariérových transferov kapitálu do celého sveta a vytváranie „spoločnosti sietí“ (Network Society).

Ak by sme mali teda zhrnúť vyššie uvedené skutočnosti, označili by som globalizáciu za proces, ktorý zvyšuje závislosť trhov a výroby rôznych krajín vďaka dynamike vzájomného obchodu s tovarmi a službami, vďaka zrýchľujúcemu pohybu kapitálu a technológií, pričom typická globálna ekonomika stojí na silných regionálnych základoch, vládne v nej silná konkurencia a na tvorbe v nej vznikajúcej vysokej pridanej hodnoty sa podieľajú predovšetkým do sietí pospájané ekonomické jednotky s nadpriemernou produktivitou práce. Nemenej dôležitým prvkom globalizácie je aj internacionalizácia kultúrnych, sociálnych a vedeckých hodnôt, ktorá jej prenikanie ešte väčšmi urýchľuje.

HISTORICKÝ VÝVOJ A ŠPECIFIKÁ FÚZIÍ A AKVIZÍCIÍ VO FINANČNOM SEKTORE

Aj keď fúzie a akvizície ako formy spájania sa hospodárskych jednotiek do väčších celkov sú sprievodným javom globalizácie, jednoznačne ich neprinesla jej novodobá vlna. Stretnúť sa s týmto javom môžeme minimálne od 3.tretiny 19. storočia⁴, pričom veľmi rýchlo sa tieto procesy preniesli aj do bankovníctva. V tomto bode je však potrebné pripomenúť, že rozvoj vzťahov v globálnejšom meradle v minulosti až do 70-tych rokov 20.storočia nenaplnil svojou charakteristikou niektoré základné črty procesu, ktorý dnes označujeme ako globalizácia. Spomínaný rozvoj vzájomných vzťahov tak možno pokladať za istú fázu predchádzajúcu dnešnej globalizácii, ktorú označujeme pojmom internacionalizácia.

Pojem liberalizácia obchodu sa objavil už v neoklasickom ekonomickom modeli, a to hlavne v súvislosti s potrebou krajín špecializovať sa na vývoz tovarov a služieb, pri ktorých tieto realizovali komparatívne výhody. Východiskom modelu bola práca klasického ekonóma Davida Ricarda (1772-1823) o Komparatívnych výhodách a Sayov zákon trhu z roku 1803 (Jean-Baptiste Say (1767-1832)). Éra zlatého štandardu v industrializovaných krajinách sveta v rokoch 1850-1880, ktorú sprevádzala liberalizácia medzinárodného obchodu medzi nimi je označovaná ako „Prvá éra globalizácie“, aj keď v skutočnosti tento proces postrácal prvky elektronizácie a označiť ho možno správne za internacionalizáciu. Tento proces pokračoval až do neskorých 20-tych rokov 20.toročia, keď sa zlatý štandard rozpadol a svet zachvátila Veľká hospodárska kríza.

U niektorých autorov, ku ktorým patrí aj Milan Šikula, dochádza k stotožňovaniu pojmov internacionalizácia a globalizácia, ale podľa nášho názoru, ako už bolo vyššie uvedené,

⁴ ŠIKULA, Milan: *Globalizácia – Rázcestie civilizácie*, Vyd. SPRINT 1999, s.31

nenaplnia internacionalizácia niektoré zo základných charakteristík globalizácie a preto je potrebné tieto dva pojmy jednoznačne odlišiť. Ide hlavne o prvky elektronizácie a zavádzania modernej výpočtovej techniky, teda významných procesov v technickej oblasti, ako najpodstatnejších hybných síl dnešného rýchleho globalizačného rozvoja. Internacionalizácia je proces, ktorý začal v dávnej minulosti a jej začiatky je možné nájsť v období nástupu priemyselnej revolúcie. Globalizácia je naproti tomu proces oveľa hlbší a širší, ktorý postupne vťahuje národné ekonomiky do vzájomnej previazanosti a podmienenosti ich vývoja⁵. Nie je teda len prenikaním určitých stránok národných ekonomík cez hranice ekonomiky, ako pri internacionalizácii, ale je to proces vytvárania novej entity, v ktorej rámci sa stávajú národné ekonomiky jednotlivými prvkami. Dôsledkom je skutočnosť, že globalizácia sa na rozdiel od internacionalizácie dotýka aj uzavretých ekonomík.

Základným pilierom rýchleho rozvoja vyspelých ekonomík v minulosti bola konkurencieschopnosť založená na medzinárodnej deľbe práce, prirodzene v podmienkach voľného obchodu. Za prvú krajinu, ktorá sa na európskom kontinente stala svedkom väčšieho spájania sa bankových inštitúcií, dnes označovaného pojmom fúzia, možno považovať Anglicko. Kým v roku 1820 v tejto krajine pôsobilo 600 samostatných bánk, vďaka ich postupnému zlučovaniu ich v Anglicku v roku 1914 bolo už len 55. O viac ako storočie neskôr, v období po veľkej hospodárskej kríze medzi dvoma svetovými vojnami až do 50-tych rokov 20.storočia bolo možné predovšetkým v Spojených štátoch pozorovať zaujímavý trend koncentrácie, a to v tom zmysle, že väčšinu disponibilných zdrojov ekonomiky mali k dispozícii komerčné banky na svojich účtoch. V roku 1950 v USA komerčné banky akumulovali 52% všetkých prostriedkov v ekonomike, poisťovne 22% a sporiteľne a súkromné spoločnosti poskytujúce pôžičky približne 14% peňazí. Ostatné finančné spoločnosti mali dispozícii menej ako 4% prostriedkov⁶. Táto forma koncentrácie prostriedkov, ktoré ostávali na účtoch sprostredkovateľov často nevyužitú, viedla, ako neskôr v dokumente uvádzam, práve k inováciám finančných nástrojov a o tri desaťročia neskôr k skutočným hybridným nástrojom financovania.

Predpoklady pre dnešný dynamický, ale v značnej miere odlišný vývoj v rámci jednotlivých krajín, vytvorili historické udalosti v jednotlivých vedúcich ekonomikách. Spojené štáty americké, ktoré sa všeobecne stavajú do pozície protipólu ku krajinám Európskej Únie, v oblasti fúzií a akvizícií ako jednoznačný metodologický a ekonomický líder, vytvorili predpoklady na vznik a rozvoj hybridných nástrojov a i dnes si v jeho emisiách a využívaní udržiavajú prvenstvo s markantným odstupom. Tomu korešponduje aj situácia v legislatíve a v oblasti protimonopolnej politiky. Pre vývoj v európskych krajinách bolo z hľadiska dynamiky rozvoja hybridných nástrojov významným momentom zavedenie spoločnej európskej meny 1.1.1999 ako i značná štrukturálna rozdielnosť jednotlivých finančných trhov a v porovnaní so Spojenými Štátmi pretrvávajúci vysoký stupeň dezintegrácie bankového sektora.

Odlišnosti, a to ako systémové, tak i štrukturálne a ekonomické, boli prirodzeným dôvodom pre aplikáciu rozdielných postupov pri fúziách a akvizíciách v jednotlivých svetových krajinách. Motívy spájať finančné inštitúcie do väčších celkov môžu byť odlišné, vo väčšine prípadov sú však relatívne ľahko identifikovateľné a vedú k porovnateľným výsledkom. I keď nie je možné analogicky výstupy jednotlivých štúdií aplikovať vo všetkých krajinách, je

⁵ POLOUČEK, Stanislav: *České bankovníctví na přelomu tisíciletí*, Ostrava: Vyd. Ethics 1999, s.10

⁶ LAJOUX, Alexandra Reed: *The Art of M&A Financing and refinancing: sources and instruments for growth*, Vyd. McGraw-Hill 2001, str.26

možné s veľkou pravdepodobnosťou predpovedať výsledné zmeny v štruktúre finančného sektora, dedukovať dôsledky dominantného postavenia novovzniknutých subjektov a kvantifikovať predpokladané zmeny v efektívnosti využívania kapitálu, úspory z rozsahu či zmenu v hodnote akcií preberanej a preberajúcej spoločnosti.

Modely i empirické údaje, týkajúce sa hybridných nástrojov využívaných pri fúziách a akvizíciách, zachytávajú transakcie uplynulých dvoch desaťročí a s jednoznačným záverom deklarujú nasledovné vývojové trendy vo finančnom sektore:

- Liberalizácia a deregulácia v prospech súkromných spoločnosti.
- Integrácia národných kapitálových trhov.
- Zavedenie medzinárodných štandardov regulácie finančného sektora.
- Reštrukturalizácia aktív aj pasív bánk vplyvom zavádzania nových nástrojov financovania.

Z hľadiska skúmania hybridných nástrojov ako novej formy získavania zdrojov je podstatné sledovať ako empiricky, tak i v modeloch, trend i konkrétne zmeny v štruktúre zdrojov financovania jednotlivých činností bánk, teda problematiku riadenia pasív. Správne zaradenie hybridných nástrojov medzi pôžičkový a vlastný kapitál a určenie proximity k jednej z uvedených skupín z hľadiska účtovného, daňového a legislatívneho s prihliadnutím na pravidlá obozretného podnikania v bankovom sektore je východiskom pre jeho analýzu a ďalšie využitie. Následná kvantifikácia nákladovosti jednotlivých typov financovania a jej vzájomné porovnanie je z hľadiska určenia správnej stratégie kľúčové. Dôsledky klasifikácie jednotlivých nástrojov z pohľadu bankového dohľadu, ich kvantitatívne parametre v porovnaní s ostatnými zložkami pasív a hodnotenie zo strany externých ratingových agentúr vo významnej miere ovplyvňuje kvalitatívnu štruktúru zdrojov banky, a to ako z pohľadu akcionárov a veriteľov, tak i bankového dozoru.

Spoločným výstupom všetkých štúdií a modelov ostáva sledovanie kľúčových parametrov hybridných nástrojov, akými sú výnosnosť pri zodpovedajúcej úrovni rizika a vhodnosť použitia daného nástroja pre konkrétny typ investície. Pre emisiu hybridného nástroja je teda potrebné analyzovať ako daňové dôsledky získavania kapitálu touto formou, tak i disponovať znalosťami z oblasti risk manažmentu.

Informácie o emisiách hybridných nástrojov sú dostupné v zahraničnej literatúre, ktorá popisuje individuálne situáciu na konkrétnych trhoch a poznatky vyššie uvedených autorov modelov poskytujú teoretický základ dizertačnej práce, na Slovensku podobné zdroje a literatúra absentujú. Možnosť analogicky v našich podmienkach aplikovať závery uvedených štúdií ostáva vzhľadom na špecifiká nášho regiónu obmedzená, prítomnosť zahraničných bánk, ktoré sa v procese privatizácie i prirodzenej integrácie bankového sektora dostali na trhy strednej a východnej Európy a využívajú dané nástroje, však so sebou prináša potrebu sa danej problematike venovať, poznať výsledky jej analýzy a vytvoriť i v našom prostredí podmienky pre použitie daných nástrojov v praxi.

V procese emisie hybridných nástrojov je potrebné venovať zvýšenú pozornosť vzťahu hybridných nástrojov k primárnemu kapitálu banky TIER1, keďže emitovať ho možno za rôznych podmienok, významný sa však svojím postavením a vplyvom na fungovanie banky stáva vtedy, keď je možné ho započítať do vrstvy TIER1. Vymedzením základných a dodatočných podmienok, ktoré pri emisii i počas nej musia byť splnené, sa zužuje okruh vyhovujúcich typov finančných nástrojov. Postoj orgánov bankového dozoru býva voči

uskutočneným emisiám málo adresný, príliš všeobecné posudzovanie jednotlivých nástrojov vedie k situáciám, kedy banky nadmerným využívaním hybridných nástrojov narážajú na limity ukazovateľov kapitálovej primeranosti a tým akcionárov a veriteľov vystavujú vyššiemu riziku, ako ukazujú príklady podkapitalizovaných talianskych bánk (Banca Lombarda, v minulosti UniCredito a San Paolo IMI).

Ratingové agentúry a audítorské spoločnosti, i keď sa v mnohom s orgánmi bankového dozoru zhodujú, majú svoju pozíciu sťaženú. Hlavne audítorské firmy tým, že svoju činnosť vykonávajú na komerčnej báze a majú prirodzený záujem uspokojovať požiadavky svojich klientov, vystavujú sa pod ekonomickým tlakom morálnemu riziku. Prikláňame sa k názoru, ktorý prezentovala už v roku 2000 skupina finančných analytikov z ratingovej agentúry Fitch Ratings, že nie je ani tak problematické udeliť hodnotenie hybridným zložkám kapitálu, celkovým problémom je prudko sa zvyšujúca závislosť bánk na týchto formách menej kvalitných finančných nástrojov. Vážne problémy súvisiace s emisiou hybridných nástrojov sa zatiaľ nevyskytli, čo možno pripísať v značnej miere pomerne priaznivým podmienkam ich emisie na trhu, ako aj faktu, že emitentmi boli silné finančné inštitúcie s dostatočným zázemím a profesionálnymi skúsenosťami. Preto nebol dôvod výrazne meniť ratingové hodnotenie neštandardne koncipovaných emisií a tým upozorňovať investorov na nové riziká.

Pozícia bankového dohľadu, ktorý vo väčšine krajín reprezentuje centrálna banka, je na jednej strane pomerne zreteľne definovateľná, na strane druhej sa však vo väčšine prípadov odvoláva na všeobecne koncipované Bazilejské pravidlá. Tým poskytuje emitentom značný priestor pre aplikáciu neštandardných prvkov pri emisiách a jednak v prípade vzniku problémov v hospodárení banky i v dôsledku emisie rizikovejších foriem kapitálu orgány bankového dohľadu za investíciu prirodzene nenesú zodpovednosť, preto by bolo možné nazvať súčasný systém klasifikácie hybridných nástrojov ako liberálny, tak i mierne benevolentný.

HYBRIDNÝ KAPITÁL AKO GLOBÁLNY TREND VO FINANCOVANÍ FÚZIÍ

Predovšetkým v priebehu niekoľkých posledných rokov prešli banky výraznými zmenami ako v ich štruktúre, spôsobe financovania ako aj oceňovania rizika a manažérskych techník.

Hybridný kapitál sa stal jednou z najrýchlejšie rastúcich inovácií, ktorá vytvorila na trhu samostatnú špecifickú oblasť obchodovania v tom zmysle, že vytváranie jeho nových foriem a samotné emisie sa stali tak náročnou záležitosťou, že investičným poradcům a bankám sa vďaka ich finančnej zaujímavosti oplátilo sa na vývoj týchto produktov špecializovať a vytvoriť tak novú zložku trhu so špecifickou skupinou investorov aj dlžníkov.

Jedným zo základných pravidiel uplatňovaných v oblasti financií, účtovníctva a daní je zásada rozlišovania dlhu – cudzích zdrojov a kmeňového kapitálu – vlastných zdrojov. Medzi týmito dvoma protipólmi, ktoré možno ako protiklady ilustračne označiť za čiernu a bielu plochu, existuje veľký šedý priestor, v ktorom existujú dlhové inštrumenty s prvkami kmeňového kapitálu a kmeňové cenné papiere s vlastnosťami dlhu. Tieto všeobecne označujeme ako hybridné nástroje financovania, ktoré v prípade fúzií a akvizícií zohrávajú kľúčovú úlohu.

Hybridný kapitál, nazývaný tiež inovatívny, je vo všeobecnosti taký finančný nástroj, ktorý v sebe spája prvky dlhu a kmeňového kapitálu, často doplnené o opciu. Vznikol ako nový samostatný druh cenných papierov s cieľom maximalizovať benefity oboch uvedených kategórií v rámci platnej legislatívy. Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) vypracovala

súbor kritérií, ktoré musí daný nástroj spĺňať na to, aby bolo možné ho zahrnúť do primárneho kapitálu banky (TIER 1 – Core capital).

Primárny kapitál možno definovať ako vlastný kmeňový kapitál banky okamžite použiteľný na kompenzáciu strát, ihneď dostupný bez záväzku splatenia, nenesúci žiadne fixné náklady, podriadený vo vzťahu k nárokom veriteľov. Je to jediný druh kapitálu, ktorým spoločnosť voči veriteľom a investorom plne ručí za svoje záväzky.

Proces, ktorý viedol k vzniku tejto novej formy získavania bankových zdrojov, začal už v 50-tych rokoch v USA, keď oddelenia treasury začali využívať dočasne voľné zdroje, ktoré doposiaľ ležali na bežných účtoch. Trend koncentrácie voľných prostriedkov na účtoch sprostredkovateľov, ktorými boli komerčné banky (viac ako polovica všetkých disponibilných zdrojov ekonomiky USA), poisťovne (22%), sporiteľne a súkromné spoločnosti poskytujúce pôžičky (14%) sa definitívne skončil. Sprostredkovatelia začali ich presúvať do kategórií prinášajúcich úrok v rámci vkladovej štruktúry alebo ich aktívne zapojili do operácií na finančných trhoch. Prvotným stimulom teda boli voľné zostatky prostriedkov, ktoré sa však začali znižovať spolu s klesajúcou ochotou klientov držať v banke neúročené vklady. Banky boli teda spolu so znižujúcim sa množstvom stálych vkladov nútené zaujímať sa o nové zdroje. Tu je nutné podotknúť, že i napriek skutočnosti, že iné subjekty finančného trhu úspešne časť prostriedkov odčerpali, i dnes v USA komerčné banky disponujú v rôznej forme približne štvrtinou disponibilných zdrojov ekonomiky. Za nimi nasledujú penzijné fondy (18%), súkromné poisťovne (12%) a verejný systém sociálneho zabezpečenia (10%). Sedemdesiate roky priniesli okrem expanzie svetového bankovníctva spolu s intenzitou využitia zdrojov aj výrazný pokles ukazovateľov kapitálovej primeranosti ako dôsledok vyššej rizikovosti medzinárodných transakcií. Zmeny v pravidlách kapitálovej primeranosti a všeobecný trend konverzie dlhov na cenné papiere, resp. často i kmeňové akcie vytvoril vhodný priestor pre vznik „inovatívnych“ foriem kapitálu. Nevyhnutnou podmienkou vzniku hybridných foriem financovania bola teda okrem liberalizácie realizácie trhu predovšetkým spomínaná sekuritizácia aktív a konverzia dlhov.

Ako prvé sa vo Veľkej Británii ako reakcia na prudké výkyvy menových kurzov objavili úpisy s pohyblivou sadzbou (FRN floating rate notes) znejúce na tú istú menu ako aktíva banky v cudzej mene. Ide o cenné papiere znejúce na doručiteľa, s pohyblivou úrokovou mierou, so stanovenou maržou nad LIBOR. Nemajú danú splatnosť, čím sa podobajú na kmeňový kapitál a v prípade likvidácie sa s nimi zaobchádza ako s istou formou preferenčnej akcie. Na tomto základe boli trvalé úpisy s pohyblivou sadzbou uznané za primárny kapitál banky a bankám hlavne vo Veľkej Británii a v Kanade sa otvorili nielen nové možnosti rozvoja, ale dokázali zabrániť prudkému znižovaniu hodnoty kapitálu bánk vo vzťahu k úverom poskytnutým v cudzích menách, keďže proti oslabeniu domácej meny nedokázali brániť. Nakoniec pristúpili k ešte radikálnejšiemu kroku, a to denominácii kmeňového kapitálu nie jednou, ale košom niekoľkých mien prispôbeným aktívam danej banky. V USA sa v tom istom čase objavili emisie preferenčných akcií s pohyblivým kupónom.

Hybridný kapitál ako legitímnu zložku regulačného TIER 1 kapitálu uznali oficiálne po prvýkrát v USA v októbri roku 1996⁷. Odvtedy sa jeho emitovanie často stalo dilemou pre orgány bankového dozoru na celom svete. Právom môžeme teda hybridný kapitál nazvať „americkou inováciou“, aj keď inde na svete legislatíva neumožňovala podobné emisie, takže inovácia tohto druhu mala priestor v tom čase len v USA.

⁷ FinanceAsia.com 7.2.2001 – DBS increases TIER 1 capital with hybrid equity issue (www.FinanceAsia.com/.....)

Veľkým stimulom pre rozvoj nových foriem kapitálu bol samotný Federálny rezervný systém⁸, neskôr aj euro-dolárový trh sústredený hlavne v Londýne, na ktorom našli americké banky útočisko⁹.

Hybridný kapitál sa do kapitálovej zložky TIER 1 podarilo oficiálne začleniť americkým a kanadským spoločnostiam vlastniacim banky, ale zároveň nespádajúcim pod orgány bankového dozoru. Tie začali vydávať inštrumenty nazvané Trust preferred securities cez jednoúčelových sprostredkovateľov SPVs (Special Purpose Vehicles) registrovaných v daňovom raji Delaware. Vyhlásenie FRS v októbri 1996, ktorým schválilo započítavanie týchto nástrojov do primárneho kapitálu banky TIER 1, spôsobilo prirodzene v Európe aj v ostatnom svete vlnou nespokojnosti, keďže vďaka daňovým úľavám sa tak dokázali americké banky dostať k lacnejším zdrojom ako ich konkurenti a získať tak neporovnateľné výhody¹⁰. Bazilejský výbor na rozhodnutie FRS zareagoval až o celé dva roky neskôr a v októbri 1998 vydal inovovaný súbor pravidiel, ktoré sa týkali aj emisie a započítavania hybridného kapitálu do TIER 1 zložky.

Hybridný kapitál, ktorý je ako daňovo i nákladovo efektívny, je ideálnou cestou rozvoja banky v prípade, že banka disponuje dostatočnými skúsenosťami a môže svoje dobré meno využiť pri umiestňovaní emisie na trhu, či už priamo, alebo prostredníctvom sprostredkovateľa. Väčšinou však nie je ľahké presvedčiť bankový dozor o jeho oprávnenom zaradení do primárneho kapitálu banky, aj keď v opačnom prípade by jeho emisia stratila pôvodný zmysel.

Príčiny vzniku a emisie hybridných nástrojov teda možno zhrnúť do nasledujúcich bodov.

1. Relatívne obmedzené možnosti bánk získať nový kapitál na akciovom trhu
2. Snaha bánk podstatne rozšíriť bázu svojich dlhodobých investorov (veriteľov).
3. Niektoré z bánk už dosiahli vo vzťahu k regulačným opatreniam strop svojich možností v oblasti emitovania nových dlhov.
4. Hybridné nástroje dokážu značne znížiť zdaniteľný základ a poskytujú daňový štít.

Globálne trhy značne zúžili spready a tým nútia investorov akceptovať vyššie riziko, aby získali stále rovnaký výnos. Investori sú ochotní toto vyššie riziko podstúpiť vtedy, pokiaľ investujú rovnako ako predtým do cenných papierov tej istej, dôveryhodnej inštitúcie. Bankári si aj napriek všetkému pesimizmu uvedomujú, že nový ekonomický rast sa dá podnieť novými bankovými zdrojmi, ktoré však musia byť lacné. Preto dva protichodné ciele, a to vydávanie na jednej strane daňovo nákladného vlastného kapitálu (vlastných akcií) a na druhej strane kontroverzného „inovatívneho kapitálu“ riešia využitím medzier v existujúcich legislatívach štátov na celom svete.

Hybridné nástroje nemožno chápať ako strategický nástroj financovania, ktorý musí byť nevyhnutne spojený s procesom fúzie či akvizície. Ich emisia je pred alebo po uskutočnení fúzie frekventovaným sprievodným javom, nie však pravidlom. Fúzie a akvizície majú na

⁸ FRS disponoval veľkoobchodnými peniazmi. Tie predstavovali dočasne voľné fondy patriace členským organizáciám FRS, teda bankám a po roku 1980 všetkým depozitným inštitúciám, ktoré mali prístup k FRS. Médiami pre získanie prostriedkov sa stali v USA prevoditeľné depozitné certifikáty, ktoré mali jednu podstatnú nevýhodu brániacu bankám ich používať v maximálnej miere. Boli ňou stropy úrokových sadieb ako pre depozitné certifikáty, tak aj termínované vklady.

⁹ Deficit americkej platobnej bilancie viedol k vzniku veľkého množstva pohľadávok v americkej mene a keďže európske meny boli od roku 1958 pre nerezidentov voľne konvertibilné na doláre, americkým bankám nič nebránilo premiestniť sa na európske trhy a hľadať tu nové zdroje. Pomerne veľké rozpätie medzi úrokovými sadzbami na vklady a pôžičky v USA bolo pre ne veľkým stimulom.

¹⁰ AUTOR: *Innovation vs Safety*, The Banker 28.2.2002 (<http://www.thebanker.com/art3mar02.htm>)

rozvoj týchto nástrojov výrazný stimulačný účinok, čo je dôvod, prečo hybridné nástroje financovania a bankové fúzie v dizertačnej práci dávam do vzájomnej súvislosti. Z hľadiska určenia hodnoty hybridných nástrojov je nutné oceňovacie modely chápať ako nezávislý systém, ktorý sa zaoberá hodnotením efektívnosti emisie daných nástrojov, nie motívom použitia získaných prostriedkov. Jedným z modelov, ktoré je možné v tejto oblasti aplikovať, je Lelandov model, ktorý umožňuje porovnávať stav pri využívaní jedného alebo viacerých nástrojov získavania kapitálu, čím vytvára plnohodnotný podklad pre komparatívnu analýzu.

LITERATÚRA

1. LAJOUX, Alexandra Reed: The Art of M&A Financing and refinancing: sources and instruments for growth, McGraw-Hill, 2001
2. MELIŠOVÁ, Mária Globalizácia svetovej ekonomiky a jej subjekty
3. ŠIKULA, Milan: Globalizácia – Rázcestie civilizácie, SPRINT Bratislava, 1999
4. POLOUČEK, Stanislav: České bankovníctví na přelomu tisíciletí, Ostrava, Ethics 1999 5.
5. KLIMIKOVÁ, Mária - DÁVIDEK, Martin: Vplyv nových foriem financovania stredných a veľkých podnikov na konkurencieschopnosť ekonomiky s dôrazom na daňovú optimalizáciu, Medzinárodná vedecká konferencia: Finančná politika a optimálny systém zdaňovania vo väzbe na efektívnosť fungovanie ekonomiky, Bratislava 2004
6. Wikipedia, 8.5.2006, Globalization (http://en.wikipedia.org/wiki/Immanuel_Wallerstein)
7. InvestorGuide, Globalization definition (<http://www.investorwords.com/2182/globalization.html>)

Autori:

Mária KLIMIKOVÁ, doc. Ing. PhD, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska 1, klimikov@dec.euba.sk, klimikova@centrum.sk
Martin DÁVIDEK, Klenová 15, 831 01 Bratislava, davidek@rebmans.sk

ORIENTACE PODNIKATELŮ NA BANKOVNÍM TRHU

GUIDANCE FOR BUSINESS FIRM IN BANKING MARKET

Jan Krajíček

ANOTACE

Príspevek je zaměřen na možnosti získání bankovního financování pro jednotlivé podnikatelské skupiny. Pozornost je věnována především přístupu bank k jednotlivým podnikatelům ve vazbě na cílové skupiny bank a postupům, které by měli podnikatelské subjekty uplatnit pokud chtějí získat financování formou bankovních úvěrů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Úvěr, cílová skupina, podnikatel, banka.

ANNOTATION

The article is devoted to the possibility for bank loan by business firm. The accents are to the problem access bank for business firm and his procedures for conciliation of credits.

KEY WORDS

Credit, target grup, business firm, bank.

ÚVOD

Bankovní financování není pouze o problémech spojených s financováním spotřebitelských úvěrů a fyzických osob – nepodnikatelů. To co je rozhodující a kde musí mít bankovní sektor svoji nezastupitelnou roli je financování podnikatelských subjektů, ať tím myslíme podniky, nebo fyzické osoby – podnikatele.

Rozhodující roli zde z pohledu bank hrají jednotlivé cílové skupiny klientů – segmenty na něž se banky zaměřují a z pohledu jejich klientů potom přístup banky k nim. V zásadě se pokud budeme abstrahovat od rizika klienta jedná o marketingovou orientaci banky a zejména její přístup ke klientům.

Klienty však musí problémy banky a její zaměření zajímat i když se to zdá být poněkud zvláštní. Důvodem je především aby se zaměřili na správnou banku, která je schopna jim poskytnou služby které požadují a za ceny, které považují za přiměřené.

CÍL A METODIKA

Ve svém příspěvku si kladu za cíl především upozornit na přístupy které mohou uplatňovat jak banky tak zejména jejich klienti.

Príspevek je zaměřen výhradně na právnické osoby a fyzické osoby – podnikatel.

Základním metodickým postupem je nastínění postupů, které musí podnikatelské subjekty respektovat při výběru bank.

VÝSLEDKY

PŘEDPOKLADY, POŽADAVKY A OČEKÁVÁNÍ BANKOVNÍHO SEKTORU OD JEJICH KLIENTŮ

Literatura ¹⁾ uvádí pro banky jako základ segmentaci klientů, protože výhradně od ní jsou spojena očekávání bank. Z toho vyplývají i předpokládané požadavky a orientace bank na jednotlivé klientské segmenty.

Co tedy banky od svých klientů očekávají a jaké bankovní služby se snaží především svým klientům prodat:

- Vedení účtů
 - korunových
 - devizových
- Operace na účtech a platební styk
 - korunových
 - devizových
 - tuzemské platby
 - mezinárodní platební styk
 - přeshraniční platební styk
- Zhodnocení volných prostředků, bez ohledu na měnu, prostřednictvím
 - běžných účtů
 - speciálními produkty (termínované vklady, spořicí účty, investice prostřednictvím banky na kapitálovém trhu a další)
- Zajišťovací operace
 - kurzové
 - úrokové
- Podporu podnikatelských záměrů
 - úvěrem
 - zárukami
 - poradenstvím
- Speciální operace
 - opce
 - deriváty
 - ostatní speciální produkty.

PŘEDPOKLADY, POŽADAVKY A OČEKÁVÁNÍ PODNIKATELSKÉ SFÉRY OD BANK

Banky v zásadě od svých klientů očekávají to stejné co od nich čekají jejich klienti, s tím rozdílem, že důraz je kladem na jim nabízené služby v jiném pořadí.

- Vedení účtů
 - korunových
 - devizových
- Operace na účtech a platební styk
 - korunových
 - devizových
 - tuzemské platby
 - mezinárodní platební styk
 - přeshraniční platební styk
- Zhodnocení volných prostředků, bez ohledu na měnu, prostřednictvím

- běžných účtů
- speciálními produkty (termínované vklady, spořicí účty, investice prostřednictvím banky na kapitálovém trhu a další)
- Podporu podnikatelských záměrů
 - úvěrem
 - zárukami
 - poradenstvím
- Zajišťovací operace
 - kurzové
 - úrokové
- Speciální operace
 - opce
 - deriváty
 - ostatní speciální produkty.

JAK MÁ PODNIKATELSKÝ SEKTOR POSTUPOVAT

Pokud podnikatelský sektor od bank požaduje služby musí být připraven za ně i zaplatit. Otázkami, která jsou vždy rozhodující a které si musí každý klient bank položit jsou:

- kolik je ochoten a schopen za konkrétní bankovní službu a produkt platit;
- jaké bankovní služby opravdu potřebuje
- jsou banky, které mají některé služby výhodnější
- musím mít na všechny bankovní služby jednu banku
- předpokládaný vývoj poplatků za bankovní služby.

Z přehledu je zřejmé, že za nejdůležitější bankovní služby a produkty je považováno vedení účtů, operace a platební styk na nich a podpora podnikatelských záměrů zejména úvěrem.

Postavení podnikatele ve vztahu k bance se liší v návaznosti na základní kritéria:

- potřebuje podnikatel podporu úvěrem
- jaké má postavení na trhu
- bonita, rizikové zařazení u klientů, kteří potřebují podporu úvěrem
- má jej banka zařazena do svých cílových skupin a segmentů trhu na nichž má zájem.

Pro tato jednotlivé kritéria vždy platí, že klient, který nezbytně banku potřebuje a banku vždy nezbytně potřebují podnikatelé, kteří mají potřeby financování ze strany bank je v nevýhodě a má ztížený výběr. Zejména problém je u podnikatelů s nízkou bonitou a vysokým rizikem, kteří jsou v zásadě rádi, že jim banka půjčí a musí se smířit i s dalšími požadavky a poplatky. Pro ně platí, že si mohou vybrat pouze takou banku, která jim půjčí a otázka dalších analýz poplatků je irelevantní.

Na co je tedy vhodné zaměřit pozornost a jak postupovat při výběru bank:

- Jaké bankovní služby a produkty potřebuji
- Jaké zajištění úvěru, která banka požaduje a jaké jsou s ním spojené náklady
- Mohu některé bankovní služby produkty nahradit jinými
- U jakých bank mají účty moji obchodní partneři
- Zvýhodňuje banka zejména přeshraniční platby do bank stejné skupiny
- Uplatňuje banka nižší poplatky za tzv. Europlatby (platby do 50 000,- EUR v EUR v tuzemském a přeshraničním platebním styku)
- Jak je banka připraven na Nařízení EU 2560/2001 o přeshraničních platbách v EUR (stanoví, že banky nesmějí účtovat svým klientům vyšší poplatky za bankovní převody v mezibankovním přeshraničním styku v EU, než jsou poplatky v tuzemském platebním

styku. Nařízení se vztahuje na tzv. menší platby tj. platby do 50 000,- EUR s tím, že je připravováno zvýšení tohoto limitu na 50 000,- EUR.)

- Kolik, která banka za kterou službu požaduje
- Musím všechny bankovní služby a produkty nakupovat u jedné banky

DISKUSE

Z rozhodující otázky pro diskusi považují následující okruhy otázek:

- a) jaké postupy uplatňují banky při segmentaci klientů;
- b) musí mít podnikatelský subjekt jednu banku;
- c) jaká je optimální skladba bank, které mi vedou účty.

ZÁVĚR

Autor je názoru, že aktivní přístup klientů bank se musí nutně odrazit i v přístupu bank k jejich financování a snadnějšímu a levnějšímu získání úvěrů. Podnikatelská sféra se však nemůže soustředit pouze na úvěrové náklady, ale vždy hodnotit banku a její přístup celkově a uvažovat s dlouhodobou spoluprací.

POUŽITÁ LITERATURA

1. KRAJÍČEK, J.: Marketing v peněžnictví, 1. vyd. Brno, MU Brno, 2005, 140 s., ISBN 80-210-3659-1

Kontaktní adresa: Ing. Jan KRAJÍČEK
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova Univerzita v Brně
Lipová 41 a, 602 00 Brno
Tel.: +420 549 495 393; + 420 603 163 022
e-mail: krajicek@econ.muni.cz

COMMERCIAL BANKS, PROFIT AND MICROECONOMICS

Josef Menšík

ABSTRACT

Commercial banking is an industry with barriers to entry. It raises the question of possibility of prevailing economic profits. Aim of this article is not to give a definitive answer to this question but rather to provide for its further discussion an helpful methodological framework, which will enable to base the analysis on standard methodology. The obstacle to the use of common microeconomic models consists in the fact, that banking does not provide a measurable physical outcome and thus cannot be easily fitted into the usual models. There are some modifications needed, which are proposed in the article. As concerns the question of profits of banks, I conclude here, that the possibility can not be dismissed off-hand

KEYWORDS

banking firm, banking industry, profit, microeconomics.

INTRODUCTION

Commercial banking industry is one of the sectors of the economy with strict political barriers to entry. This raises the question of possibility of prevailing economic profits of commercial banks. The business of banking is one without simply measurable physical output, which makes it impossible to use standard microeconomic models without reservations. The aim of this contribution is to provide methodological grounds on which it would become possible to tackle the question of possibility of prevailing profits of commercial banks.

COMMERCIAL BANKING AND ITS RIVALS

Commercial banking serves as a provider of two distinct functions to the economy. First, it is the prominent provider of payment services. The second function of commercial banking is its role in the allocation of credit.

As concerns the first function, there is only a limited range of potential rivals to commercial banks. One, with historically declining importance, is cash-based payment system. With the prohibition of issue of banknotes since 19th century, commercial banks are restricted to provide payment system services on different bases. They managed to do it mainly thanks to the spread of use of balances deposit with them as an asset used in payment system.

The second source of possible competition to commercial banks as principal providers of payment services to the economy is represented by alternative, non-bank payment systems. Although there exist many of them (which rather great variety of forms starting from internet payment systems to local trading systems of small communities), they are not very important as concerns the extent.

The reason can be find in the same regulating approach of states, which restricts the entry into banking system. In order to “the defence of the borders” make any sense there must be some difference between “in” and “out”. Regulators do not only limit the access into banking industry, they also try to define what does banking mean, that is, they prohibit some activities to the subjects, they did not leave in. And activities connected with the provision of payment services are one of the prime examples.

There is much stronger competition to commercial banks as concerns the second function. There is a wide range of other financial intermediaries as well as the possibilities of direct provision of credit, which makes the banking activities in this field less preserved by the barriers to entry and more open to influences by outside economic conditions.

MICROECONOMICS OF COMMERCIAL BANKING

If we want to discuss the question of profits of commercial banks, we have to ask about their cost and revenues. The most simple case is that of a single monopolistic commercial bank. We have just explained, that there are not perfect substitutes to the services of commercial banking industry and there are barriers to entry into it. So, it is possible, there could be a chance of profit for a single monopolistic bank. How should such a bank behave? On what does depend its profit? How can we measure the demand for its services?

It is clear, that we cannot use the standard “physical output” approach. A bank does kind of “buy” deposits and “resell” them as loans. To be more precise, it pays cost concerning its deposits and collect revenues both from its depositors as from its creditors. Basically, its profit depends on the size of its assets (liabilities), the average interest on assets and the average interest on liabilities. In the interest on liabilities we cumulated both the interest paid as the income from services connected with deposits (mainly payment services). Of course, all is counted in real rather than nominal values. The expression for profit can be even further shortened: it is the amount of assets times the interest spread (or margin).¹

What is now important is what combinations of interest spread and size of its assets can a bank obtain. Even a single monopolistic bank cannot expect to have enormous interest spread and unlimited size of assets. More over, this two things are closely related.

Let us start from the size of assets and the average interest rate paid on it. If the bank lowers the interest rate below the interest rate on other credit markets, it can attract loan customers. I do not want to enter the difficult questions of forced saving or credit crunch at this moment and I will suppose, that the bank can by an interest rate bellow that prevailing in other credit markets attract enough loan customers to be able to lent the whole amount of its liabilities plus equity.

The bank can change the attractiveness of its deposits by the change of combination of interest rate paid on deposits plus the height of charges connected with deposits. As already mentioned, one part of bank deposits - that which is connected mainly with payment system - has less substitutes, the other – that connected with saving – has more substitutes. It means, that if the deposits are becoming more expensive (high charges or low interest) there will be different elasticity of reaction in the change of amount deposited by bank customers.

The elasticity will be smaller in the lower range of amount of deposits. People, who want to use the payment system provided by banks, will need to keep some amount of bank deposits and they cannot substitute it for something else even if they are becoming more expensive. They can lover their balances (according to their money demand function) but unless they are not prepared to switch to another payment system, they will hold some amount of bank

¹ We either neglect the existence of equity (which is relatively small compared to liabilities thanks to an extensive financial leverage), or adjust the “average interest” on liabilities to the amount of liabilities plus equity.

deposits. But if the customers hold part of its balances with bank as a means of saving, they have some other alternatives in case the interest received is too small. So, the “price” elasticity is here greater.

To sum up: the banking system can of course not attract more financial saving than there is available in the whole economy. It can have much less, if it does not want to pay for it much or even wants to receive some net charge by its deposit customers. But it will most probably have some amount secured, unless it charges really excessive fees.

If we will accept the proposed simplification, that the bank can lend all of its assets charging a little bit lower loan interest rate than is the rate elsewhere, we have the connection between interest spread and the size of assets. The loan interest rate is given externally and the bank can by increasing its deposit interest rate (and thus lowering the interest spread) increase the amount of its assets.

We can draw the amount of assets on axis “x”, and the interest rate spread on “y” and we obtain something like a downward sloping demand curve. The spread plays role of “price”, the (real) amount of assets the role of “quantity”. We can now, after this modification, use the standard microeconomics analysis. For example, the profit maximization for the single monopolistic bank is in the point on quasi-demand function, where the “price” (interest margin) elasticity is one.

To be sure: by the way of construction of quasi-demand curves, we have eliminated the cost curves from the scene. They are incorporated in our construction of quasi-demand curve. So, there is no other optimal size than that maximizing the “quasi-revenue” derived from the quasi-demand.

STRUCTURE OF COMMERCIAL BANKING MARKET

Let us relax the condition of a single bank in the banking industry. Everything now depends on the behaviour of individual banks. And this behaviour depends, by turn, on the shape of their quasi-demand curves. If they have absolutely sensitive deposit clients, each of them must accept the market “price” – the market interest spread. Or they can compete for customers. But since the industry is closed, it is not sure, that all the profit will be eliminated.

More closer to reality is the assumption of certain “loyalty” of deposit customers, that is not perfect price elasticity of them and thus downward sloping demand curve for individual banks. This leads to the standard monopolistic competition model. And again, as there is not the usual condition of free entry present, it is not sure, that there will not remain some profit.

More generally, the situation is on, which can be described by a language of games theory. Multifactor demand curve ($D: R^n \rightarrow R^n$) shows collection of the demand curves of individual banks depending on the margins set by other banks. The Nash equilibrium is the situation where every individual bank is at the margin, which corresponds with the one-elasticity point of its individual demand curve conditioned by the respective margins set by others. In microeconomics, it is explicitly considered in the case of not many subjects in the industry, but it is of course valid always.

Most of standard oligopoly models also expect the prevalence of economic profits by individual oligopolists² and also I do not intend to work here on details on the most general game-theoretic model of banking industry, it is sure, that we cannot dismiss the possibility of prevailing economic profits in banking industry off-hand.

CONCLUSION

Analysing the possibility of the prevailing economic profits in banking industry I have provided an methodological approach enabling to use (after specified modifications) a standard microeconomics analysis to discuss this question and I have concluded, that the possibility can not be dismissed off-hand.

REFERENCES

Frank, Robert H. 1994. *Macroeconomics and Behavior*, Czech translation: *Mikroekonomie a chování*, Svoboda, Praha, 1995

Varian, Hal R. 1993. *Intermediate Microeconomics - A Modern Approach*, Czech translation of 3rd ed. from 1993: *Mikroekonomie, moderní přístup*, Viktoria Publishing, Praha, 1995, ISBN 80-85865-25-4

Mgr. Josef Menšík, Ph.D.
ESF MU
Lipová 41a
Brno
602 00

² Cf. Frank (1994), Varian (1993).

O PSYCHOLÓGII INVESTOROV

ABOUT PSYCHOLOGY INVESTORS

Ctibor Pilch

ANOTÁCIA

Tradičné teórie považujú účastníkov finančných trhov za racionálne uvažujúcich. Ľudia ale majú sklony k neracionalite. Pre správanie ľudí, a teda aj investorov, sú typické aj emócie. O psychológii investorov a o ich racionálnom alebo neracionálnom správaní hovorí aj prieskum, uskutočnený autorom tohoto príspevku

KLÚČOVÉ SLOVÁ

investori, racionálne, neracionálne, správanie, prieskum názorov.

ABSTRACT

Traditional theorys declare, that participants in financial markets are rational. But people have in practical live inclination be irrational. For behaviour people and investors are typical also emotions. About psychology investors tell also public opinion pool in this article.

KEYWORDS

investors, rational, irrational, behaviour, public opinion pool.

ÚVOD

Tradičné finančné teórie považujú finančné trhy a jeho účastníkov za racionálnych. Racionálnosť môžeme chápať v dvoch rozmeroch.

1. Keď sa vyskytne na trhu nová informácia, subjekty upravujú svoje preferencie a postoje racionálne.

2. Subjekty so svojimi preferenciami prijímajú spoločensky akceptovateľné rozhodnutia, ktoré sú konzistentné s teóriou maximalizácie ich osobného prospechu.

Táto teória racionálneho správania sa javí ako dobre definovaná, jasná a pevne stojaca na logických princípoch. Táto teória by bola postačujúcou teóriou, ak by jej predpovede potvrdzovala prax. Avšak po mnohých rokoch je jasné, že teória sa úplne nedá aplikovať na reálny svet ľudí, najmä čo sa týka individuálneho správania investorov.

Teória behaviorálnych financií hovorí o tom, že niektoré finančné otázky a fenomény dokážeme lepšie popísať a pochopiť vtedy, keď použijeme modely, v ktorých sa subjekty nemusia prioritne správať racionálne. Behaviorálne financie predstavujú nový prístup ku finančným trhom, ktorý vznikol v poslednom období najmä ako reakcia na úplne nevyhovujúci model racionálneho správania. Hovorí o sklonoch ľudí k neracionalite.

DISKUSIA

Pre správanie ľudí sú okrem rozumu typické aj emócie. Mnoho rozhodnutí sa robí na základe intuitívnych prístupov, ktoré vyplývajú z osobných preferencií a povahových vlastností.

Podľa toho, či sú odchýlky od úplne racionálneho správania založené na nesprávnom spracovaní informácií alebo vyplývajú z osobných vlastností investora, môžeme tieto odchýlky deliť na kognitívne a emočné. Kognitívne sklony sa dajú korigovať vhodným poradenstvom. Zmeniť emočné sklony je ťažké, ak nie nemožné.

Prehľad typických odchýliek od úplne racionálneho správania:

Kognitívne odchýlky - pramena v nesprávnom zbere informácií, ich analýze a použití :

- nadmerná sebadôvera a optimizmus
- ilúzia kontroly
- nereprezentatívnosť
- nelineárne oceňovanie pravdepodobností
- preceňovanie významu nedávnych udalostí
- selektívna pamäť a výber informácií

Emočné odchýlky - pramena v pocitoch, intuitívnych postojoch a zabudovaných preferenciách :

- citlivosť na stratu
- averzia k riziku
- odmietanie reality a neochota priznať stratu
- nedostatok sebakontroly
- spätné výčitky

Štúdia autorov Kahnemana, Tverského, deBondta a Thaleru na univerzite v Rochestri, publikovaná a citovaná aj u nás, zahŕňa prieskum správania viac než 10 000 malých či väčších investorov v podmienkach USA. Analýzy naznačili, že investori sa skutočne nesprávajú tak, ako by sa mali.

Zistili, že investori, o.i., systematicky ignorujú abstraktné, štatistické informácie a preceňujú náhodné a extrémne informácie. Že robia z krátkodobých udalostí dlhodobé závery. Zároveň vykazujú vo svojom správaní veľkú dávku konzervatívnosti.

Zaujímalo ma, ako je to so správaním našich potenciálnych budúcich investorov, študentov vysokých škôl so zameraním na finančné investovanie.

S použitím niektorých vlastných a niektorých vybraných príkladov z citovanej štúdie, pretransformovaných na naše pomery, som uskutočnil prieskum na vzorke 1115 študentov

3. a 4.ročníka Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave /študijný odbor Financie, bankovníctvo a investovanie/,

3.a 4. ročníka Fakulty medzinárodných vzťahov /predmet Medzinárodné financie/

4.ročníka Fakulty Menežmentu Univerzity Komenského /študijný odbor Finančný menežment/ a študentov 5.ročníka Ekonomicko-správnej fakulty Masarykovej univerzity v Brne /študijný odbor Finančné podnikanie/.

Rozdiely, zistené v správaní respondentov z jednotlivých škôl, sú minimálne. /V rozsahu cca 1-2 percentá/. Špeciálne som sa týmito rozdielmi nezaoberal.

I.časť

V praktickom živote ľudia prijímajú veľké množstvo rýchlych rozhodnutí, spravidla založených na ľudovom prísloví : Keď dávajú, ber, keď bijú, tak utekaj !

Ak je však na výber viac možností, a tieto súvisia s určitou pravdepodobnosťou, ktorá navyše nie je na prvý pohľad zjavná, tento výber obyčajne zlyháva.

Dokumentuje to aj príklad č.1:

Na ktorú kombináciu čísel hry Lotto /predtým Športka/ by ste radšej stáli:

a/ 3,6,18,25,38,40

b/ 3,4,5,6,7,8,

Z hľadiska pravdepodobnosti sú obidve kombinácie úplne rovnocenné.

Ale druhá možnosť sa javí väčšine respondentov ako málo pravdepodobná .

Podľa nášho prieskumu by si 79,5 % ľudí vybralo prvú možnosť.

Výsledky u nás sú v tomto prípade podobné ako v prípade amerického prieskumu.

Racionálne myslenie tu pokrívá.

Podobným príkladom je aj nelineárne oceňovanie pravdepodobností.

Príklad č.2:

Čo by ste prijali radšej:

a/ Darček v podobe 100 dolárovej bankovky

b/ 1 % šancu vyhrať 10 000

V podmienkach prieskumu v USA si väčšina investorov vybrala druhú možnosť, vidina 10 000 dolárovej odmeny je lákavá, navyše ľudia majú asi problém presne si predstaviť 1 percentnú pravdepodobnosť.

V našich podmienkach je situácia opačná !

86 % oslovených si vybralo darček, iba 14 % ľudí si vybralo 1 % šancu vyhrať 10 000. Naši respondenti sa správajú podstatne racionálnejšie.

V príklade č.3

situáciu otočíme:

Predstavte si, že máte 99 %-nú šancu vyhrať 10 000 korún. Koľko by ste boli ochotní zaplatiť, aby vaša šanca bola 100 percentná ?

Podľa počtu pravdepodobností je racionálna suma na odstránenie neistoty 100 Sk. Pri prieskume v USA veľa ľudí bolo ochotných ponúknuť 5 až 10 násobok tejto sumy / teda v prepočte 500 až 1000 korún /.

V našich podmienkach sú ľudia ochotní ponúknuť oveľa viac, 15 % aj viac ako 9 000 korún., 4 % aj 9999 korún.

V prípade našich respondentov je to v poriadku, ide o racionálne správanie, keďže v tomto prípade ide o vlastne istú výhru.

V príklade č.4

sa opýtame podobne :

Dali by ste 100 korún za to, aby sa šanca vyhrať tú istú sumu zvýšila zo 42 % na 43 % ?

a/áno b/ nie c/ ak nie, koľko by ste boli ochotní zaplatiť ?

Aj v tomto prípade ide o nárast pravdepodobnosti o 1 %, ale len 6 % ľudí by dalo 100 korún, ostatní menej , alebo nič. V tejto otázke sú výsledky prakticky rovnaké ako pri americkom prieskume.

Stručné zhrnutie 1.časti:

Odhadovanie pravdepodobnosti je slabinou ľudského mozgu.

Ľudia systematicky nadhodnocujú nízke pravdepodobnosti a podhodnocujú vysoké pravdepodobnosti . Nelineárne posudzovanie pravdepodobnosti je pravdepodobne aj príčinou , prečo ľudia hrajú lotérie.

II.časť:

Ľudia rozdielne posudzujú blízke a vzdialenejšie časové obdobia.

Nasvedčuje tomu aj ďalší príklad.

Príklad č.5

Čo je podľa vás lepšie ?:

a/ mať 1000 korún teraz alebo b/ mať 1150 korún o mesiac

Prieskum v USA naznačil, že takmer každý sa rozhodne pre 1000 korún dnes a to aj napriek tomu, že 1150 korún o mesiac je podstatne viac aj po započítaní inflácie.

Naši respondenti naopak !

Len 29 % z nich by uprednostnilo prvú možnosť, 71 % by uprednostnilo racionálnejšie riešenie.

Príklad č.6

Čo je podľa vás lepšie ?:

a/ mať 1000 korún o rok alebo b/ mať 1150 korún o rok a jeden mesiac

V tomto prípade je väčšina respondentov ochotná počkať, keďže ide o dve relatívne dlhé obdobia. V našich podmienkach je to podobné, pre prvú možnosť sa rozhodlo 16 %, pre druhú 84 %.

Príklad č.7

Predstavte si, že vlastníte dve akcie:

a/ cena prvej akcie stúpne z 500 na 700 EUR

b/ cena druhej poklesne z 900 na 700 EUR.

Súrne potrebujete mať v hotovosti 700 EUR.

Ktorú z akcií predáte ? a/ alebo b/

Pri prieskume v USA dve tretiny investorov by predali akcie, ktoré stúpili.

Stratové akcie investori držia, priznať si omyl je ťažké.

Bolesť pri predaji stratovej akcie je väčšia ako radosť pri predaji ziskovej akcie.

Na našej skúmanej vzorke je situácia takmer opačná, 40 % respondentov by uprednostnilo prvú možnosť, a 60 % druhú .

Naši respondenti sa správajú racionálnejšie.

Príklad č.8

Predstavme si, čo sa stalo našim dvom známym :

Pán Novák kúpil pred rokom akcie Železiarní Podbrezová po 400 korún.

Cena akcií výrazne stúpila, pani Kropáčková ich kúpila minulý mesiac po 600 korún.

Včera však cena akcií poklesla na 550 Sk, dnes dokonca na 500 korún.

Čo si myslíte, kto má z toho väčšiu traumu ?

a./p.Mrkvička b./p.Kropáčková

Pri tejto otázke sa dosiahli takmer rovnaké výsledky v USA i na našej vzorke.

Väčšina respondentov / u nás 87 % / súhlasí, že p.Novák síce utrpel rovnakú stratu, ale ešte stále je ziskový oproti nulovému stavu. Trauma pani Kropáčkovej je podľa respondentov väčšia.

Príklad č.9

Pán Novák vlastnil akcie firmy Zentiva a.s. Pred rokom uvažoval, že ich vymení za akcie Železiarní Podbrezová,a.s., ale neurobil to.

Teraz zistil, že by na tom zarobil 200 000 korún.

Pani Kropáčková vlastnila akcie Železiarní Podbrezová, ale pred rokom ich predala a kúpila akcie Zentivy. Prerobila na tom 200 000 korún.

Kto z nich má, podľa vás, z uvedeného vývoja väčšiu traumu?

a/ pán Mrkvička b/pani Kropáčková

Výsledky boli v USA i na našej vzorke veľmi podobné.

Aj keď obaja utrpeli stratu, 86 % našich respondentov si myslí, že pani Kropáčková utrpela väčšiu traumu. V USA rovnaký výsledok bol dosiahnutý i na skupine 100 veľkých investorov.

Stručné zhrnutie II.časti:

Ľudia bežne uprednostňujú krátkodobý horizont.

Ľudia odmietajú stratu priznať, pretože strata bolí.

Skutočná strata bolí viac ako nerealizovaný zisk.

Strata bolí viac, než zisk teší.

III.časť.

Príklad č.10

V prvom kole máte 1000 korún. V druhom kole máte na výber:

a/ Dostanete ďalších 500 korún a tým ukončíte hru.

b/ Hodíte si mincou. Ak padne vaša strana mince, získate 1000 korún, ak nie, nezískate nič.

Drvivá väčšina investorov / aj u nás 63 % / si vyberie možnosť

a), ktorá zahŕňa síce menší, ale istý zisk .

Príklad č.11

Predstavte si, že si musíte vybrať z dvoch možností:

a/ dostanete 5000 EUR

b/ alebo máte 50 %-nú šancu vyhrať 10 000 EUR, alebo 50 %-nú šancu nevyhrať nič.

Ktorú možnosť si vyberiete ?

a/ alebo b/

Kahnemanov výskum na vzorke vyše 10 000 respondentov odhalil, že prvú možnosť by si zvolilo 84 % ľudí a len 16 % by ďalej riskovalo.

Na našej vzorke tento rozdiel nebol taký veľký : 57 % by si zvolilo taktiku „Lepší vrabec v hrsti ako holub na streche“ a 43 % by riskovalo.

Drvivá väčšina investorov / aj u nás 63 % / si vyberie možnosť a/, ktorá zahŕňa síce menší, ale istý zisk .

Príklad č.12

Predstavte si, že ste o 30 000 EUR bohatší ako dnes. Okrem toho si musíte vybrať z týchto dvoch možností:

a/ prehráte 5 000 EUR alebo

b/ máte 50 % -nú šancu prehrať 10 000 EUR alebo 50 %-nú šancu neprehrať nič.

Ktorú možnosť si vyberiete ? a/ alebo b/

Tu si drvivá väčšina investorov / aj u nás 64 % / vyberie možnosť b/.

Táto alternatíva dáva možnosť odvrátiť istú stratu aj za cenu vyššieho rizika

Platí však, že obidve hry / č.11 a č.12 / sú veľmi podobné.

Stručné zhrnutie 3.časti

Ak sa má rozhodnúť o zisku, investor uprednostní sice menší , ale istý zisk.

Pri možnej strate sa investori snažia odvrátiť istú stratu aj za cenu vyššieho rizika.

Riskujú, aby zabránili strate.

ZÁVER

Kvalifikovaní investori, teda naši respondenti – študenti, sa podľa výsledkov prieskumu správajú rozumnejšie. V dvoch tretinách prípadov sa správajú racionálnejšie než americká vzorka investorov. V jednej tretine rovnako ako americká vzorka.

(V štyroch príkladoch z dvanástich sa správajú úplne opačne – racionálnejšie než americká vzorka investorov, v štyroch príkladoch o niečo racionálnejšie a v štyroch úplne rovnako ako americká vzorka.)

Môžeme tvrdiť, že kvalifikácia čiastočne zvyšuje racionalitu správania.

Napriek týmto výsledkom ale konštatujeme, že odchýlky od úplne racionálneho správania existujú aj tu a sú založené buď na nesprávnom spracovaní dostupných informácií, alebo vyplývajú z osobných vlastností investorov.

K najčastejším príčinám takéhoto správania preto pravdepodobne patria:

- nesprávny zber, analýza a použitie informácií
- nadmerná sebadôvera a optimizmus
- nelineárne oceňovanie pravdepodobnosti
- preceňovanie významu nedávnych udalostí
- selektívna pamäť a výber informácií
- citlivosť na stratu a averzia k riziku
- odmietanie reality a neochota priznať stratu a iné.

POUŽITÁ LITERATÚRA

Baláž,V.,Malý kurz behaviorálnych financií, In: Investor, 9-11/2005, Schv.MK SR 2374/2000

<http://www.nber.org/papers/w9222> A SURVEY OF BEHAVIORAL FINANCE

Ing. Ctibor Pilch

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava

e-mail : pilch.ctibor@derivat.sk

CORPORATE GOVERNANCE V ČESKÉM BANKOVNICTVÍ

CORPORATE GOVERNANCE IN CZECH BANKING

Stanislava Půlpánová

ANOTACE

Příspěvek se zabývá vymezením modelu správy obchodní společnosti v podobě, jež je aplikována v českém bankovníctví. Analyzuje podstatu dvoukomorového uspořádání, vymezuje kompetence představenstva a dozorčí rady vyplývající z platných právních norem. Rozebírá funkce a realizační postupy interního auditu v bankovníctví. Charakterizuje obsah personální restrikce, kterou zákon o bankách limituje působení zaměstnanců a členů statutárního orgánu bank. Zaznamenává požadavky dohledové autority v souvislosti s nabýváním bankovních účastí a její postupy týkající se konání valné hromady.

KLÍČOVÁ SLOVA

corporate governance, správa obchodní společnosti, německý model, správní orgány, představenstvo, dozorčí rada, interní audit, personální restrikce, limity nabývání bankovních účastí

ABSTRACT

This article describes the corporate governance model using in Czech banking system. It analyses the role of the board of directors and the supervisory board and the relations between them in Czech banks. It deals with the function of the internal audit too. The influence of the central bank as a supervisory authority is describes in connection with the realization of the general meeting and with bankig acquisition.

KEYWORDS

corporate governance, German model, board of directors, supervisory board, internal audit, limits for banking acquisition

ÚVOD A CÍL

Ve standardních kontinuálně se rozvíjejících ekonomických systémech je v posledních desetiletích pojem corporate governance analyzován hlavně v souvislosti se vztahy vznikajícími v procesu tržního převzetí, s dopadem takové operace (resp. jejího oznámení) na vývoj akciových kursů, s rolí jednotlivých institutů v tomto procesu apod. Rozvinuté ekonomiky s konzistentním právním prostředím a relativně usazenými ekonomickými vazbami se sice navzájem významně odlišují uplatňovanými modely správy společnosti (anglosaský, německý, japonský apod.), v zásadě jsou však tyto modely stabilizované a reagují jen na nové z vývoje vyplývající podněty.

Na rozdíl od toho česká tržní ekonomika během devadesátých let poměrně tápavě hledala samotné právní ukotvení corporate governance a teprve v posledních letech začíná být plnohodnotně vnímán mnohohrstevný obsah tohoto syntetického pojmu. Obrozený český tržní systém se musí vypořádat v poměrně krátkém období s problémy, jež jsou ve standardně se rozvíjejících ekonomikách řešeny kontinuálně vývojem. S vědomím komplikovanosti problematiky správy společnosti, která má nejen rovínu ekonomickou a právní, ale také

etickou, sociální a psychologickou, se pokusíme vymezit základní charakteristiku corporate governance v současném českém bankovníctví.

Už samo vymezení pojmu¹ je komplikováno odlišností situace, v níž se nacházejí kontinuálně se rozvíjející ekonomické systémy, od situace „ekonomik v tržní renesanci“. Další komplikace vyplývá z potřeby zachytit jak procesy, jimiž je správa společnosti realizována, tak struktury a instituty, které jsou v této souvislosti utvářeny a využívány. Teoretický základ (a východisko k uchopení) této kategorie lze najít v řešení „principal-agent“ problému. Obsahem pojmu corporate governance tak nepochybně budou vazby mezi orgány obchodní společnosti, ale i některé vztahy vůči subjektům reprezentujícím vnější okolí, tedy vztahy ke státu vyplývající z jeho hospodářsko politické funkce, vztahy k poskytovatelům cizích zdrojů, vztahy k municipálním strukturám (mající zřetelné sociální průměty, ale také ty, které vyjadřují existenci obchodní společnosti jako prvku ekologicky soudržného systému) apod.

Nejde však pouze o vztahy právně kodifikované, protože do sféry corporate governance patří i etická rovina naznačených situací.² S tím je v souladu rovněž aktuální akcent na vysokou transparentnost obchodních společností, stejně jako na pravdivost a věrohodnost účetního zachycení jejich ekonomického pohybu.

DISKUSE

Právní základy správy bankovní společnosti

Základní právní rámec pro správu specifické obchodní společnosti, kterou je banka, odvodíme v prvním plánu ze zákona o bankách (z. č. 21/1992 Sb.³) a obchodního zákoníku (z. č. 513/1991 Sb.). Díky šíři dané problematiky bude nutné odkázat i na jiné zákonné normy, navíc specifikum bankovníctví jako nejvíce regulovaného národohospodářského odvětví se v této souvislosti odrazí i ve značném významu podzákoných norem. Ve vztahu k obchodnímu zákoníku má bankovní zákon povahu zvláštního předpisu.⁴ Banku vymezuje jednoznačně jako „právní osobu... založenou jako akciová společnost“ (§1, odst.1), a tím nepřipouští její existenci v jiné právní formě.⁵ Současně uvedený zákon podmiňuje vznik banky udělením licence Českou národní bankou, a tím konstruuje bariéry pro vstup do odvětví. Bankovní zákon je ve vztahu k základní normě (ObchZ) náročnější i na minimální výši základního kapitálu banky, kterou limituje 500 milionů Kč (požaduje pochopitelně výlučně peněžitou formu základního kapitálu).

Z výhradně akciové formy banky pak vyplývá, že jejím nejvyšším (kolektivním, všemi akcionáři tvořeným) orgánem je valná hromada, v jejíž působnosti je úprava řady závažných skutečností (viz § 187 ObchZ). Zákon o bankách se jí dotýká v souvislosti s povinností banky

¹ Alternativně budeme používat termín v anglickém originále (jak je často bez překladu uplatněn i v česky psaných textech) i jeho český ekvivalent správa společnosti, který je však mírně zavádějící zdánlivým akcentem na formální aspekty procesů a jevů.

² Omezený rozsah tohoto příspěvku zakládá nezbytnou koncentraci na dílčí výseč uvedené problematiky.

Následující text bude proto věnován **právnímu základu správy bankovních společností v České republice**.

³ Dále jen zákon (bankovní zákon).

⁴ Ustanovení obchodního zákoníku o akciové společnosti se pro banky nepoužijí, pokud zákon o bankách stanoví jinak.

⁵ Pokud má o založení pobočky na území ČR zájem zahraniční banka, může jí ČNB udělit licenci i v případě, že žadatelská instituce nemá právní formu akciové společnosti (jiná právní forma zahraničního žadatele tedy není důvodem pro odmítnutí žádosti (§ 5, odst. 6).

Z uvedeného rovněž vyplývá nebankovní podstata spořitelního a úvěrního družstva. I přes harmonizaci českého bankovního práva s evropským a přes integraci dohledu nad finančním trhem není družstevní záložna v českém právním řádu bankou.

předložit ČNB seznam akcionářů ke dni, který předchází o 7 dní konání valné hromady.⁶ Regulátor následně buď potvrdí seznam akcionářů nebo v něm označí osoby, kterým již byla pozastavena akcionářská práva, resp. u nichž shledal důvod k jejich pozastavení. Banka pak nesmí připustit účast těchto označených⁷ osob na valné hromadě. Bez písemného vyjádření ČNB k výpisu se valná hromada nesmí konat.⁸ Dohledová autorita tak dostává možnost posoudit před konáním valné hromady, zda majetkové podíly akcionářů jsou získány v souladu se zákonem a zhodnotit, zda vliv majitele akcií není na újmu řádnému a obezřetnému vedení banky. Někteří účastníci diskusí, předcházejících přijetí tzv. velké novely zákona o bankách (z. č. 165/1998 Sb.), vnímali tuto úpravu jako významný zásah do vlastnických práv. Zřejmě tehdy nepostřehli, že její logika vychází z II. bankovní směrnice (89/646/EHS) a že chystaná novela měla zřetelný harmonizační efekt.

Statutárním orgánem banky je představenstvo (§ 191-196 ObchZ), u něž bankovní zákon výslovně požaduje, aby bylo složeno „z vedoucích zaměstnanců banky“⁹ (§ 8, odst. 2). Jeho členům ukládá (§ 8a) společnou a nerozdílnou odpovědnost za škodu, kterou způsobí *věřitelům banky* porušením svých povinností, v důsledku čeho by banka nebyla schopna plnit své závazky. Na členy bankovního představenstva zákon dále vztahuje tzv. personální restrikcí,¹⁰ v důsledku níž není přípustné působení členů představenstva banky ve správních orgánech jiných podnikatelských právnických osob vyjma bank a finančních institucí pod kontrolou banky či naopak banku kontrolujících¹¹ (§ 8, odst. 3a).¹² Tato úprava zásadně modifikuje původně silnou personální provázanost bankovních a nebankovních institucí, která byla na začátku 90. let vnímána v českém prostředí jako charakteristická vlastnost evropského kontinentálního modelu uspořádání bankovní soustavy.

Pozice předsedy představenstva (tedy správního orgánu) je v bankách spojena s vrcholnou manažerskou funkcí generálního ředitele (CEO-chief executive officer). K vymezení činnosti bankovního představenstva se vztahuje také obsah Opatření ČNB¹³ ze dne 3.2. 2004 č.2, *k vnitřnímu řídicímu a kontrolnímu systému banky* (dále jen opatření). Činí představenstvo zodpovědným za udržování a vyhodnocování efektivního řídicího a kontrolního systému banky a dále mu v souvislosti s akcentem na koncepční management a řízení rizik v bance ukládá schvalovat a pravidelně vyhodnocovat celkovou strategii banky, strategii řízení rizik, stejně jako strategii rozvoje a bezpečnostní politiku informačních systémů. Kromě toho má představenstvo schvalovat a průběžně hodnotit funkční organizační strukturu s jasně vymezenými pravomocemi a odpovědnostmi na jednotlivých úrovních, zřídit útvar interního auditu (viz dále) a formulovat zásady personální a mzdové politiky. I další požadavek uložený představenstvu dokládá *prolínání správních a řídicích postupů* na vrcholové úrovni –

⁶ Příslušný výpis z emise akcií (akcie banky mohou být emitovány pouze v zaknihované podobě - viz dále) musí být ČNB doručen nejpozději 6 dní před konáním valné hromady.

⁷ Označení má účinky předběžného opatření, jež zahajuje správní řízení.

⁸ Pokud by valná hromada proběhla bez písemného stanoviska ČNB (nebo s účastí označených osob), má regulátor možnost navrhnout soudu, aby valnou hromadu označil za neplatnou.

⁹ Zákon tedy nepředpokládá v představenstvu přítomnost neexekutivních členů.

¹⁰ Novelami zákona o bankách z roku 1998 (z. č. 16/1998 Sb. a z. č. 165/1998 Sb.). Zatímco první, tzv. malá novela spíše reagovala na aktuální potřeby vzniklé v souvislosti s korekcí hospodářské politiky z dubna 1997, druhá (velká) novela se snažila zásadním způsobem přispět k obnovení důvěry v bankovní systém a vyřešení některých problémů bankovního sektoru (s ohledem na legislativu EU).

¹¹ Restrikce se dále netýká účasti členů představenstva banky ve statutárním orgánu či dozorčí radě právnické osoby oprávněné organizovat poptávku a nabídku cenných papírů a v podniku pomocných bankovních služeb.

¹² Pro „ostatní“ zaměstnance banky (tedy nečleny představenstva) platí restrikce působení ve funkci statutárního orgánu (člena statutárního orgánu) jiné právnické osoby – podnikatele (netýká se podniku pomocných bankovních služeb).

¹³ Jako normy nižší právní síly vydává ČNB svá opatření, která vyhláší ve svém Věstníku a která jsou pro banky závazná.

představenstvo totiž musí být informováno o expozici banky vůči úvěrovému a tržnímu riziku a o její likvidní situaci.

V dvoukomorovém modelu správy společnosti je důležitým protipólem představenstva dozorčí rada (§ 197-201 ObchZ), jež je vnímána jako kolektivní orgán dohlížející na „výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti“. Z logiky věci i dikce obchodního zákoníku plyne, že člen dozorčí rady nesmí být zároveň členem představenstva a na obě pozice se vztahuje povinnost vykonávat svou působnost *s péčí řádného hospodáře*. Bankovní zákon navíc zakazuje přenášet na dozorčí radu pravomoci svěřené obchodním zákoníkem představenstvu společnosti. Výše zmíněné opatření ČNB ukládá dozorčí radě podílet se na směřování, plánování a vyhodnocování činnosti interního auditu. Dává jí též možnost zřídit výbor pro audit, tvořený členy nezávislými na výkonných činnostech banky.

Novela bankovního zákona (z. č. 126/2002 Sb.) z roku 2002 ukládá bance ustavit útvar vnitřního auditu, jehož funkční zaměření i začlenění do struktury správy společnosti zákon v základních rysech vymezuje, když mu ukládá zkoumat a hodnotit:

- funkčnost a účinnost řídicího a kontrolního systému banky,
- systém řízení rizik a dodržování zásad obezřetného podnikání.

Zřetelnější představu o zaměření a kompetencích vnitřního auditu získáme díky již uvedenému opatření ČNB. Z obou dokumentů vyplývá, že bychom interní audit neměli vnímat jako jakousi „vyšší kontrolu“ či kontrolu nad kontrolou. Obzvláště zřetelně je akcentována nezávislost této organizační složky na veškerých výkonných aktivitách banky a jeho pozice vnitřního konzultanta. Specifické postavení tohoto útvaru se projeví rovněž jeho začleněním do základní organizační struktury banky, kde je za jeho činnost zodpovědný obvykle předseda představenstva.^{14 15} Pozice vedoucího pracovníka útvaru vnitřního auditu je neslučitelná s členstvím v představenstvu i dozorčí radě. O své činnosti informuje útvar interního auditu představenstvo i dozorčí radu (případně výbor pro audit, pokud je zřízen), striktně formalizovanou zprávu předkládá pravidelně, minimálně jednou ročně.¹⁶

Stanovy jako jeden z nejdůležitějších dokumentů banky musí respektovat znění obchodního zákoníku (§ 173), k němuž zákon o bankách dodává nezbytnost upravit strukturu a organizaci banky, pravomoci a odpovědnost jejích vedoucích zaměstnanců i zaměstnanců provádějících obchodní operace, stejně jako organizační zajištění vnitřního kontrolního systému. Pozici ČNB jako bankovního regulátora v dané souvislosti potvrzuje povinnost uložit ověřené kopie stanov banky a výpis z obchodního rejstříku u ČNB.

Vstupy regulátora do prostoru CG

Oblast správy společnosti je v regulovaném prostředí významně ovlivněna existencí supervisory, jehož požadavky musí dohlášené instituce respektovat. Dohledová autorita působí nejen jako zdroj sekundární legislativy (opatření a vyhlášky ČNB), ale rovněž jako subjekt monitorující chování licencovaných institucí. Pro prvky českého bankovního systému je podstatné, že musí žádat o předchozí souhlas ČNB, pokud:

- vlastníci zamýšlejí prodat banku nebo její část,

¹⁴ „Vedoucí útvaru interního auditu je podřízen takovému organizačnímu stupni v bance, který útvaru interního auditu umožní plnění všech jeho funkcí.“ (viz opatření, příloha č.6, I/6). Pracovník vnitřního auditu má možnost účastnit se zasedání v podstatě všech poradních a rozhodovacích výborů/orgánů banky.

¹⁵ Ve stejné kompetenční linii můžeme obvykle nalézt ještě útvary řízení rizik, compliance, strategie a organizace a řízení komunikace

¹⁶ Útvar interního auditu se obvykle člení podle „oblastí zájmu“ a zaměřuje se např. na: finanční trhy a úvěry, klientské operace, automatizované informační systémy, neobchodní činnosti apod.

- se valná hromada chystá banku zrušit,
- je připravována fúze s jinou bankou,
- banka chystá snížení základního kapitálu (z jiného důvodu než k úhradě ztráty),
- má valná hromada rozhodnout o vrácení bankovní licence.

Jde jednoznačně o zásadní rozhodnutí v „životě“ peněžní instituce, která navíc mají systémově významný rozměr (týkají se struktury bankovní soustavy, příp. kapitálové přiměřenosti), a tak nelze hodnotit zájem dohledové autority jako přemrštěný.

Další regulační prvek obsažený v bankovním zákoně se týká limitů pro kontrolu vykonávanou bankou a kvalifikovanou účast banky v jiné právnické osobě. Právní norma tak i touto úpravou reaguje na v 90. letech příliš intenzivní provázání bankovního a nebankovního podnikatelského prostředí, resp. na nízkou diverzifikaci majetkových účastí. Kontrolu (ve smyslu definice ObchZ) nad jinou právnickou osobou, která není bankou, finanční institucí nebo podnikem pomocných bankovních služeb banka vykonávat nesmí. Kvalifikovaná účast¹⁷ banky v jiné právnické osobě než je banka, finanční instituce či podnik pomocných bankovních služeb nesmí překročit 15 % kapitálu banky¹⁸ (na individuálním i konsolidovaném základě); další limit se vztahuje k souhrnu všech kvalifikovaných účastí, který nesmí přesáhnout 60 % kapitálu banky (opět jak na individuálním, tak na konsolidovaném základě).¹⁹ Bance je navíc v případě nabytí kvalifikované účasti na právnické osobě uložena oznamovací povinnost vůči ČNB.

Obchodní zákoník (§ 196) upravuje zákaz konkurence pro členy představenstva, bankovní zákon toto téma rozvíjí, když bance zakazuje provádět s osobami, které k ní mají zvláštní vztah,²⁰ obchody jiným způsobem než s ostatními klienty (znovu reakce na nikoli výjimečné situace z počátků bankovní transformace). Úvěry (zajištění závazků) může banka poskytnout osobám se zvláštním vztahem jen na základě rozhodnutí představenstva (v této souvislosti se nepoužije § 196a ObchZ).

Kromě znemožnění účasti na valné hromadě akcionářům, jejichž jednání není v souladu se zachováním stability banky, vymezuje bankovní zákon od roku 1998 regulátorovi další pravomoc (opět v souladu s evropskou úpravou). Pokud má právnická nebo fyzická osoba (příp. osoby jednající ve shodě) zájem nabýt kvalifikovanou účast na bance nebo ji zvýšit tak, že dosáhne 20 %, 33 %, 50 % základního kapitálu (hlasovacích práv) banky, musí získat souhlas ČNB.²¹ Řízení týkající se uvedeného souhlasu má obdobnou kvalitu jako řízení o udělení bankovní licence.

* * * * *

¹⁷ Je reprezentována přímým nebo nepřímým podílem (příp. jejich součtem), který představuje alespoň 10 % na základním kapitálu právnické osoby nebo hlasovacích právech v právnické osobě nebo možnost uplatnit významný podíl na jejím řízení.

¹⁸ Kapitálem banky se zde rozumí údaj zjišťovaný při výpočtu kapitálové přiměřenosti, tedy nikoli bilanční kapitál, ale regulační kapitál.

¹⁹ Pokud uvedené situace (kontrola, kvalifikovaná účast) vznikly v důsledku pohledávky za právnickou osobou, příp. jde-li o finanční rekonstrukci či záchrannou operaci, neplatí zákaz a limity po dobu 3 let.

²⁰ Osoby se zvláštním vztahem k bance jsou charakterizovány v § 19 ZoB, s odkazem na občanský zákoník (§ 116), který vymezuje osobu blízkou.

²¹ Souhlas je pochopitelně vyžadován i v situaci, kdy se určitá osob chystá provést úkon vedoucí k ovládnutí banky.

V případě „ústupu“ z vlastnických pozic, tedy v situaci, kdy akcionář hodlá snížit kvalifikovanou účast na bance pod jednu z vymezených hranic (50 %, 33 %, 20 %, 10 %), má vůči ČNB oznamovací povinnost.

Právní úkon, který povede k nabytí kvalifikované účasti či jejímu zvýšení na vymezené úrovni bez souhlasu regulátora, je neplatný.

Do sledované oblasti je třeba ještě začlenit:²²

- požadavek obezřetného chování a odborné péče,
- tzv. čínské zdi v českém bankovníctví,
- způsob vymezení informační povinnosti bank (ve vztahu k regulátorovi, k veřejnosti i k FAÚ),
- požadavek transparentnosti,
- banka jako součást konsolidačního celku,
- etická rovina chování banky (vůči klientům, na mezibankovním trhu apod.),
- oblast compliance.

ZÁVĚR

Téma svou šíří značně přesahuje omezení daná pro rozsah příspěvku. Ten je tak třeba chápat jako uvedení do problematiky a stručné zmapování jedné její výseče. I přesto je zřejmé, že problematika správy bankovní společnosti je velmi široká a mnohvrstevnatá. Pokud se soustředíme na její právní bázi, musíme akcentovat postupné přizpůsobování její úrovně obvyklým světovým standardům, které u nás probíhá od konce 90. let. Velký význam v tomto kontextu mají úpravy zákona o bankách (které reagovaly zejména na předchozí vývoj českého bankovního systému a dále měly významný harmonizační záměr) i vybudování konzistentního souboru podzákoných norem Českou národní bankou.

LITERATURA

Corporate governance of state-owned enterprises, OECD, Paris 2005, ISBN 92-64-00942-6

Jirásek, Jaroslav: Podnikatelská správa akciových společností, Professional Publishing, Praha 2001, ISBN 80-86419-14-2

Jurák, Petr: Interní audit v Corporate Governance, Moderní řízení 1/2003

Klířová, Jana: Corporate governance, Management Press, Praha 2001, ISBN 80-7261-052-X

Malý, Milan: Corporate Governance v ČR, Moderní řízení 10/2003

OECD principles of corporate governance, OECD, Paris 2004, ISBN 92-64-01597-3

The evolving framework for corporate governance, Monthly bulletin [European Central Bank], May 2005

citované zákonné a podzákoné normy a další periodika

Finance a úvěr, The Banker, Ekonom, Bankovníctví, Euro, Hospodářské noviny, Wall Street Journal Europe, etc.

internetové stránky bank a významných finančních institucí

²² Pro limitovaný rozsah příspěvku uvedeno pouze heslovitě.

KONTAKTNÍ ADRESA**Ing. Stanislava Půlpánová, Ph.D.**

Katedra bankovníctví a pojišťovnictví

Fakulta financí a účetnictví

Vysoká škola ekonomická

nám. W. Churchilla 4

130 67 Praha 3 – Žižkov

pulpan@vse.cz

IRB PRO BASEL II V PRAXI

IRB FOR BASEL II PRACTICALLY

Martin Svítíl

ANOTACE

V první části mého příspěvku se stručně zmiňuji o teoretických základech nových pravidel kapitálové přiměřenosti (New Basel Capital Accord), nazývaných stručně "Basel II" a o implementačních aktivitách v ČR. Jsou uvedeny tři základní pilíře této dohody, s podrobnějším komentářem k prvnímu z nich a s uvedením alternativ při vytváření ratingu.

Druhá část se věnuje určitým rizikům a možným negativním dopadům, pramenícím z nesprávného pochopení či využití nástrojů, původně určených právě pro Basel II, k jiným účelům. Je zdůrazněno, že i vyspělé metody interního ratingu (IRB) mají své hranice a nemohou nahradit jiné nástroje a zejména vlastní analýzu jednotlivých obchodních případů z pohledu risk managementu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Kapitálová přiměřenost, Riziko, Basel I, Basel II, Basilejský výbor pro bankovní dohled, Rating, IRB

ANNOTATION

In the first part of my paper I attend to theoretical grounds of the New Basel Capital Accord (usually abbreviated as "Basel II") and to the project of their implementing in the Czech Republic. There are mentioned three pillars of this agreement, with detailed comments on the first one, including alternatives of rating methods.

The second part is focused on some risks and negative impacts, which could result from unseemly understanding and using of instruments, primarily destined for Basel II. Even the most advanced methods of Internal Rating (IRB) have their limits and (they) can never replace another instruments and „live” analysis of the business case by risk management.

KEYWORDS

Capital adequacy requirement, Risk, Basel I, Basel II, Basel Committee on Banking Supervision, Rating, IRB

ÚVOD

Rok 2006 je posledním přípravným a zkušebním rokem pro přechod bank a některých dalších finančních institucí na nová pravidla kapitálové přiměřenosti. Jde o tzv. dohodu "Basel II" (též "*The New Basel Capital Accord*"), nahrazující původní „Basel I“ ("*The 1988 Accord*" popř. "*The Basel Accord*")¹.

¹ Autorem obou dohod je Basilejský výbor pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS). Jde o grémium zástupců národních institucí bankovního dohledu, založené v roce 1974 s cílem vypracovávat doporučení regulatorních opatření v bankovním sektoru. V Basilejském výboru pro bankovní dohled má své zástupce 13 zemí, Evropská komise má status pozorovatele.

CÍL A METODIKA

Cílem mého příspěvku je nejprve stručně informovat o teoretickém základu nových pravidel kapitálové přiměřenosti, zejména vzhledem k úvěrovému riziku a metodám jeho hodnocení. Dále se chci zaměřit na tvorbu interního ratingového systému finančních institucí a to jak z pohledu teorie, tak praxe. Nejvíce pozornosti chci věnovat upozornění na určitá rizika a problémy, které se již nyní objevují při praktické aplikaci nových pravidel a které by mohly ohrozit dosažení očekávaných výhod.

Poznámka: V praktické části příspěvku budou zmíněny i určité citlivé a důvěrné informace. Proto v některých případech nemohu zabíhat do detailů a uvádět jména zúčastněných subjektů. Vypovídací hodnota příspěvku by tím neměla být omezena.

Jako metodologické východisko využívám konstruktivismus, základní metodou je dedukce - od obecných poznatků a teorie postupuji k jednotlivostem a praktické aplikaci a k detailům s ní spojeným.

VÝSLEDKY

"NEW BASEL CAPITAL ACCORD" ČILI "BASEL II" - TEORIE

Základní ideu dohody "Basel II" představuje snaha o zvýšení bezpečnosti finančního systému pomocí propracovanějších metod určení kapitálové přiměřenosti. Počítá se s tím, že při využití vyspělých metod měření rizika a za předpokladu kvalitního portfolia bude dosaženo úspor vlastního kapitálu, což by banky mělo motivovat k přistoupení na tato nová pravidla. Dohoda „Basel II“ je založena na třech tzv. pilířích:

- 1.) První pilíř se zabývá úvěrovým a operačním² rizikem. Specifikuje použitelné metody měření rizika a poskytuje bankám možnost využívat při něm vlastních vnitřních ratingů. Ty musí samozřejmě splňovat určitá kritéria a jejich použití bude podmíněno souhlasem regulátora. Ve svém příspěvku se chci dále věnovat právě tomuto pilíři.
- 2.) Druhý pilíř zejména specifikuje povinnost bank hodnotit svůj rizikový profil, stanovit kapitálovou přiměřenost a držet ve svých pasivech příslušný objem vlastního kapitálu. Zároveň se dotýká povinnosti orgánů pověřených bankovním dohledem (většinou centrální banky) toho hodnocení ověřovat a v případě nutnosti vymáhat ustanovení a požadavky nového konceptu.
- 3.) Třetí pilíř doplňuje předchozí dva o požadavek zveřejňování relevantních informací bankami.

ÚVĚROVÉ RIZIKO V RÁMCI PRVNÍHO PILÍŘE "BASEL II"

Zachována zůstává základní minimální výše vlastního kapitálu na úrovni 8% rizikově vážených úvěrů. Rozdílem je zcela jiná metoda rizikového vážení. Základním prvkem se stává individuální hodnocení („rating“) každého dlužníka, resp. jeho zařazení do rizikové třídy. Pro každou třídu musí být určeno úvěrové riziko - v podstatě pravděpodobnost

² operační riziko se v pravidlech "Basel I" nehodnotilo

výpadku. Z něj se pak odvozuje příslušná váha, kterou se vynásobí výše úvěru. 8% z této částky je pak minimální požadavek na vlastní kapitál pro tento úvěr.

Co se ratingu týče, může banka vybírat z následujících přístupů:

a) Převzetí existujícího externího ratingu od agentury disponující příslušným certifikátem. Jde o takzvanou standardizovanou (standardised) metodu (*SA - Standardised Approach*). Problémem je, že ne každý klient či žadatel o úvěr disponuje podobným ratingem. V takovém případě je riziková váha 1 a pro daný úvěr musí banka držet 8% jeho hodnoty ve vlastním kapitálu. U úvěrů po splatnosti se váha zvyšuje na 1,5 (pokud nebyly vytvořeny opravné položky).

b) Vytvoření vlastního interního ratingu (*IRB*). Zde existují dvě varianty:

- Základní varianta interního ratingu (*FIRB - Foundation IRB Approach*)
- Pokročilá varianta interního ratingu (*AIRB - Advanced IRB Approach*)

V obou případech se vychází ze čtyř číselně vyjádřených veličin:

- Pravděpodobnost výpadku (*PD, probability of default*)
- Kvóta výpadku (*LGD, loss given default*)
- Výše úvěru v okamžiku výpadku (*EAD, exposure at default*)
- Efektivní lhůta zbývající do splatnosti (*M, maturity*)

Hlavním rozdílem mezi variantami interního ratingu je to, že u pokročilé *IRB* metody si všechny čtyři rizikové charakteristiky stanovuje banka, zatímco u základní *IRB* metody je část rizikových charakteristik stanovena regulatorně (orgánem bankovního dohledu, tj. většinou centrální bankou)³.

BCBS také stanovuje kritéria, která musí být u *IRB* splněna, aby výsledky takového ratingu byly dostatečně důvěryhodné a také srovnatelné s ostatními. Dohoda "Basel II" totiž počítá s tím, že ratingy klientů mezinárodně činných bank a následně i bank samotných budou plně mezinárodně srovnatelné (tj. u příjemce úvěru s určitým ratingem bude pravděpodobnost výpadku stejná, ať už působí v kterékoliv zemi). U obou přístupů se samozřejmě bere v úvahu i zajištění úvěrů, které ovšem není přímo součástí ratingu (klient s jedním ratingem může samozřejmě mít několik různě zajištěných úvěrů).

Právě vytváření vlastního interního ratingu bych se rád věnoval ve druhé části svého příspěvku.

Česká republika jako členská země EU má za povinnost implementovat směrnice, směřující k zavedení pravidel Basel II. Technicky jde o novely dvou stávajících směrnic.⁴ Změny již byly schváleny Evropskou komisí a Evropským parlamentem. Dle aktuálních informací se předpokládá definitivní podpis směrnic koncem května 2006 a jejich úřední publikace v červnu-červenci 2006.⁵

³ To se týká úvěrů poskytnutých podnikům, státům a bankám. U úvěrů poskytnutých fyzickým osobám si banka určuje pravděpodobnost výpadku, kvótu výpadku i výši úvěru v okamžiku výpadku sama, nicméně nikoliv pro jednotlivé úvěry, nýbrž pro celkovou sumu (aktuální stav) takových úvěrů jako celek.

⁴ směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a směrnice Rady 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí. **Pro zajímavost: navrhované změny (tedy nikoliv samotné směrnice) a důvodová zpráva k nim mají celkem 426 stran textu (česká verze)...**

⁵ Dle <http://www.czech-ba.cz/basel2>

V rámci české legislativy se Basel II resp. směrnice dotýkají následujících právních norem:

- zákon o bankách
- zákon o družstevních záložnách
- zákon o podnikání na kapitálovém trhu
- prováděcí vyhlášky ČNB k výše jmenovaným zákonům

V České republice se implementací dohody „Basel II“ zabývají dva projekty:

- 1) ČNB spolu s Českou bankovní asociací a Komorou auditorů České republiky. Realizace společného projektu (rozděleného do tří fází) byla zahájena v září 2002 a měla by trvat až do roku 2007⁶. V současné době jde zejména o součinnost při přípravě návrhů novely zákona o bankách a prováděcího předpisu ČNB
- 2) Již ukončený projekt PHARE. Ten byl rozdělen na dvě etapy: technologickou a edukativní, obě jsou v současnosti již ukončeny. První z nich zahrnovala zpracování studií o připravenosti bank v ČR na přechod na Basel II a jeho dopady plus některé další aktivity. Edukativní část zahrnovala řadu jedenácti seminářů probíhajících do března 2006, na nichž se zúčastnili zástupci bank.

DISKUSE

PROBLÉMY A RIZIKA INTERNÍHO RATINGU (IRB) V PRAXI

V leasingové společnosti, kde pracuji, byl již před více než rokem nasazen do "zkušebního provozu" software pro tvorbu základní varianty interního ratingu.

Podnikový rating pro podnikatelské subjekty s podvojným účetnictvím tvoří vážený průměr ze dvou částí (tzv. sub-ratingů), přičemž existují ještě další (limitované) možnosti jeho ovlivnění.

První sub-rating se týká tzv. Hard - facts, tj. údajů o ekonomické situaci firmy. Vychází z rozvahy a výsledovky hodnoceného subjektu, vesměs konečných, potvrzených buď auditem nebo alespoň kopií daňového přiznání s razítkem finančního úřadu. Po zadání rozvahy a výsledovky jsou automaticky dopočítány některé další údaje (např. hrubá podoba Cash - Flow) a taktéž automaticky - pomocí napevno zadaného vzorce - určen první sub-rating. Zmíněný vzorec je uživatelům znám, ti jej ale nemohou změnit ani nijak ovlivnit výsledek výpočtu. Pokud se oprávněný pracovník domnívá, že výsledek nebo samotné vstupní údaje neobsahují některou podstatnou skutečnost (např. důležitou změnu, která nastala po rozhodném datu rozvahy a výsledovky), může výsledek manuálně korigovat. Tato korekce ovšem musí být příslušně zdůvodněna a ve výsledném formuláři bude zobrazen jak původní, tak korigovaný údaj.

Druhý sub-rating se týká tzv. Soft - facts. Jeho váha v průměru klesá s velikostí hodnocené firmy (v úvahu se berou celková aktiva a roční tržby). Tyto Soft - facts zadávají do systému osoby s příslušným oprávněním, což jsou jednak obchodníci a jednak pracovníci oddělení bonity. Počítá se s tím, že každý z hodnotitelů může mít poněkud odlišná měřítka, ale v každém případě je nutná určitá znalost dané firmy. Část údajů je navíc takové povahy, že je prakticky nemožné se na ně klienta přímo zeptat. Jako nejlepší dosažitelný kompromis se zatím osvědčuje společné vyplňování dotazníku obchodníkem a pracovníkem bonity. Risk manager musí nakonec v každém případě potvrdit vyplněný dotazník - tím se zabraňuje přílišnému optimismu obchodníků v zájmu schválení daného případu. Po vyplnění dotazníku zobrazí systém sub-rating pro kategorii Soft - facts.

⁶ Bližší informace o projektu lze nalézt též na <http://www.czech-ba.cz/basel2>

Po vytvoření obou sub-ratingů (Hard - a Soft - facts) systém automaticky vypočítá jejich vážený průměr. Zde má pracovník oddělení bonity další možnost na manuální korekci, opět ovšem pouze s příslušným komentářem a s vědomím, že v systému zůstane zobrazena i původní hodnota před korekcí. Důvodem korekce v tomto stádiu může být např. to, že dceřinná firma nesmí mít lepší rating než její mateřská společnost, což software nezohledňuje.

Hlavním očekávaným přínosem nových pravidel kapitálové přiměřenosti je zvýšení bezpečnosti u těch bank, jejichž aktiva jsou rizikovější a naopak snížení nákladů na držení vlastního kapitálu na straně bank s bonitnějšími aktivy. To by mohlo přinést i celkové snížení úroků a tedy snazší získávání kapitálu pro podniky. Zvýšení bezpečnosti a stability se patrně skutečně dostaví, snižování nákladů a tím ceny peněz je již diskutabilnější - nelze totiž pominout nemalé náklady, spojené s vytvářením a periodickou aktualizací vlastních interních ratingů. Nejde jen o samotný software a případné pořízení či rozšíření počítačového vybavení. S ratingem se pojí i personální náklady a větší zátěž pracovníků banky při získávání nutných údajů, hodnocení jejich věrohodnosti, ověřování, zadávání do systému a zejména vytváření samotných ratingů (zejména Soft - facts).

Mezi další očekávané problémy se řadí subjektivita hodnocení Soft - facts. Z příkladu koncernu, v němž pracuji (zhruba s desítkou poboček v různých zemích) je vidět, jak odlišnými postupy jsou ratingy a zejména hodnocení Soft - facts prováděny. V některých zemích vyplňují dotazníky obchodníci. Ti sice znají klienty lépe než pracovníci risk managementu a jsou s nimi v osobním kontaktu, na druhou stranu mají potíže s analyzováním ekonomických dat a zejména jim schází objektivita - jejich zájmem není snižování rizika, nýbrž uzavření obchodu. V jiných zemích včetně ČR leží tvorba ratingu na bedrech pracovníků oddělení bonity (risk managementu), kteří jsou objektivnější, ale zákazníka nikdy neviděli a jejich informace o firmě bývají neúplné. Jako nejlepší cesta se zatím jeví spolupráce obou zúčastněných - obchodníka a analytika - na tvorbě ratingu, což je ovšem časově náročné.

Samotné získávání informací ostatně také není snadné - někteří zákazníci odmítají poskytovat citlivé údaje (například o svých dodavatelích a odběratelích), na některé osobní záležitosti se jich ani ptát nelze, přesto jsou obsaženy v dotaznících (např. otázky týkající se očekávaného nástupce ve vedení firmy).

Výše zmíněné obtíže jsou ale více méně očekávané a nijak zásadní, v praxi jsme se však setkali s některými dalšími. Ty souvisí nejen se samotnými pravidly a jejich implementací, ale i s určitými vnitřními postupy.

Management naší finanční skupiny se až příliš nadchl myšlenkou na systematické hodnocení úvěrového rizika u všech významných klientů a jeho jednoznačné vyjádření pomocí bodové stupnice. Výsledkem byla myšlenka používat interní rating jako významnou část rozhodovacího procesu při schvalování leasingových nebo úvěrových obchodů. Na první pohled není tento přístup špatný, ale v praxi se projevují jeho zásadní nedostatky:

- Především jde o obrat celé původní myšlenky o 180 stupňů. Basel II je založen na posuzování rizika existujících obchodů (úvěrů) kvůli určení kapitálové přiměřenosti, zatímco zde měl být nejprve vytvořen interní rating a teprve na jeho základě posuzována bonita klienta.

- Rating je založen na auditovaných nebo alespoň daňových údajích, ačkoliv jsou mnohdy k dispozici novější (předběžné) údaje, např. za několik čtvrtletí. Takové údaje se do ratingu nepromítnou, ale pro rozhodování o schválení obchodu mohou být klíčové

- Systematické hodnocení svádí k direktivním omezením schvalování typu "Budeme schvalovat a financovat jen firmy s ratingem XXX a lepším." Na první pohled vcelku logická myšlenka tak téměř s jistotou znemožní financování pro začínající firmy, jejichž rating obvykle nebývá příliš oslnivý. Přitom možnost poskytovat financování slabším a / nebo začínajícím firmám je velkou výhodou leasingu oproti úvěru a může být také konkurenční výhodou pro danou finanční skupinu. Za cenu vyšších ztrát na počátku financování (začínající firmy mají jistě vyšší riziko výpadku) mají možnost „růst“ spolu s úspěšnými firmami, což ztráty bohatě vynahradí.

- Při výše uvedeném omezení (financovat klienty jen s ratingem určitého stupně nebo lepším) také není brán ohled na jednotlivé obory činností, v nichž žadatelé podnikají. Ratingový systém (zatím) nebere v úvahu specifika jednotlivých odvětví a jeho vzorec pro přepočítání ekonomických výsledků na Hard - facts je pro všechny klienty stejný. Výsledkem je téměř automaticky horší rating pro ty obory, kde je běžný nižší podíl vlastního kapitálu a dlouhodobého investičního majetku (např. obchodní firmy jsou v nevýhodě proti výrobním podnikům). Takový postoj snad dává smysl při hodnocení kapitálové přiměřenosti, ale již mnohem méně při rozhodování o poskytnutí financování.

- Při několikastupňovém schvalovacím procesu, obvyklém u větších objemů financování, mají osoby se schvalovací pravomocí mnohem spíše sklon zpochybňovat a tudíž prověřovat subjektivní slovní hodnocení analytika (referenta), než jasně číselně (bodově) vyjádřený interní rating, přestože ten je zhruba z poloviny⁷ (Soft - facts) stejně subjektivní jako ve větách psaný komentář. Přitom právě princip ověření závěrů analytika nadřazeným je jedním z nejdůležitějších v rámci schvalovacího procesu.

Ad absurdum dovádí zapojení ratingu do rozhodovacího procesu nápad na provádění simulace ratingu resp. jeho vývoje při změnách v ekonomických výsledcích. Software totiž umožňuje v tzv. simulačním módu měnit některé parametry Hard – facts (tedy ekonomických výsledků) a vypočítává dopad takové změny na rating. Je tedy možno například započítat kapitalizované leasingové splátky či nájemné, vzájemné vysaldovat ocenitelná práva (goodwill) s vlastním jměním a podobně. Další možností je zadat cílový rating (tedy jak bychom si přáli, aby rating vyšel !) a určit, o kolik by se musel změnit zadané ukazatele firmy, aby jej bylo dosaženo. Dozvíme se tedy například, že pokud by zisková marže zájemce o financování stoupla ze tří na pět procent, rating by se zlepšil o dva stupně (!). Jako příklad pro výuku studentů by něco podobného mohlo být zajímavé, ale v reálném životě je užitečnost takových instrumentů velmi pochybná. Místo aby se finanční instituce zabývala přijatelností či nepřijatelností rizika obchodního případu, plýtvá časem a úsilím při hledání odpovědi na nikým nepoloženou otázku: „Co by se muselo v ekonomických výsledcích žadatele či klienta změnit, aby jeho rating byl pro nás vyhovující?“ (!?!). Představa, že banka či leasingová společnost sděluje takový požadavek klientovi ("Poskytneme vám úvěr, pokud váš vlastní kapitál naroste alespoň o třetinu") působí až komicky.

ZÁVĚR

Výše zmíněné výhrady nemají za cíl zpochybnit myšlenku Basel II nebo dokonce pochybovat o užitečnosti pravidel pro kapitálovou přiměřenost. Při správném využití mohou nová pravidla

⁷ váha Hard- a Soft – facts závisí na velikosti hodnoceného podniku, měřené výší celkových aktiv a ročními tržbami

přispět k bezpečnosti bankovního sektoru a snad i ke snížení úroků a zlepšení dostupnosti úvěrů. Nicméně jako každé pravidlo má i dohoda Basel II svá úskalí a své hranice, které by měly být respektovány jak bankami, tak orgány bankovního dozoru.

PRAMENY

1) Die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung. [online] 1. vyd. Deutsche Bundesbank, 2004
Dostupný na WWW:

<http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung_de.pdf>

2) Überblick über die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung. [online] 1. vyd. Deutsche Bundesbank, 2004 Dostupný na WWW:

<http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/Overview_Deutsch.pdf>

3) Česká bankovní asociace - BASEL2 [online] [aktualizováno 2006-04-26] Dostupný na WWW: <<http://basel2.czech-ba.cz/basel2/home.asp?idk=1>>

4) Základní charakteristika nových pravidel vypracovaných Basilejským výborem pro bankovní dohled - tzv. Basel II [online] [aktualizováno 2006-02-02] Dostupný na WWW: <http://www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/stanoviska_cnb/stanoviska_cnb_nbca_char.html>

5) Společný projekt České národní banky, České bankovní asociace Praha a Komory auditorů ČR [online] [aktualizováno 2004-12-07] Dostupný na WWW:

<http://www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/stanoviska_cnb/stanoviska_cnb_nbca_cnb_spolecnyprojekt.html>

Ing. Martin Svítal

Máchova 14

612 00 Brno

tel.: 603 985 422

e-mail: martin.svital@seznam.cz

STRUKTURA „TWIN WIN“ UMOŽNÍ PARTICIPOVAT NA RŮSTU I POKLESU

„TWIN WIN“ GIVE OPORTUNITY TO DOWN-UPSIDE PARTICIPATION

Martin Svoboda

ABSTRAKT

Twin Win je velmi mladý finanční produkt, který v Evropě poprvé v roce 2005 zavedla největší privátní banka Sal. Oppenheim. Vznikla tak zcela nová kategorie finančních produktů. Produkty s označením Twin Win umožní potenciálním investorům participovat formou pákového efektu na pozitivním zhodnocení podkladového aktiva a rovněž při poklesu dosahovat ziskové participace v poměru „jedna ku jedné“. Cílem příspěvku je provést výchozí analýzu tržního prostředí, která byla hlavním faktorem při primární emisi této produktové struktury.

KLÍČOVÁ SLOVA

Twin Win struktura, Nikkei 225, EURO STOXX 50, S&P 500, podkladové aktivum, down-upside participace

ABSTRACT

Most options-market trading occurs as part of investors' broader strategies, often involving multiple types of financial instruments. The simplest strategy is a basic hedge, in which an investor purchases an asset and simultaneously buys a put option on that asset, guaranteeing a price at which the asset can be sold if its market price drops. Many strategies are far more complex. Twin Win give opportunity to down-upside participation in the market development of selected countries, sector or investment themes.

KEYWORDS

Down-upside participation, Nikkei 225, EURO STOXX 50, S&P 500, underlyings, Twin Win structure

ÚVOD

Především z britského a francouzského pohledu je to nejbolestnější historická zkušenost – po druhé světové válce povýšily na lídry světové ekonomiky a záviděníhodná společenství blahobytu právě národy jako Německo a Japonsko. Jedinou útechou pro britský „empire“ a francouzskou „Grande Nation“ je, že německý hospodářský zázrak a japonský „východ slunce“ jsou již dávno minulostí. Obě tehdejší velmoci v ose Berlín-Rím-Tokio se sice s hrubým domácím produktem ve výši zhruba 4.800 (Japonsko), respektive 2.800 miliard USD (Německo) nacházejí v žebříčku nejsilnějších ekonomik světa stále na druhé a třetí pozici, nicméně od počátku 90. let silně zadržávají. V Německu to vypadá na vleklý úpadek. Znovusjednocení a konkurenční tlaky, vyvolané globalizací, přivedly německý stát blahobytu velmi rychle na hranici udržitelnosti, než se myslelo. V Japonsku mezitím došlo ke skutečnému kolapsu. Poté, co v roce 1990 splaskla bublina na akciovém trhu a především na

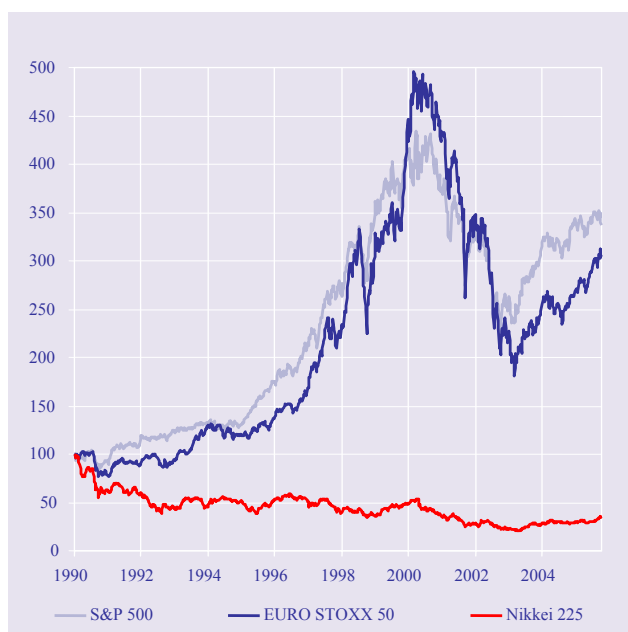
trhu nemovitostí, potácela se země ve více než deset let trvající sestupné spirále, protkané bankovními krizemi, recesí a deflací.

AKCIOVÉ TRHY URČITÝCH REGIONŮ VÝRAZNĚ ZAOSTÁVAJÍ

Právě pohled na burzovní vývoj v posledních 15 letech jasně ilustruje, proč dokonce i samotní Japonci hovoří o „ztracené dekádě“: Zatímco vůdčí americký index S&P 500 dokázal per saldo posílit přibližně o 250 procent a i evropskému indexu EURO STOXX 50 se navzdory slabému Německu podařilo víc než ztrojnásobit svou hodnotu, kotuje se hlavní japonský index Nikkei 225 pořád víc než 60 procent v minusu. Ani pád „železné opony“, ani vítězné tažení internetu (v podstatě to byly tyto dva faktory, které hnaly kurzy na Wall Street a na evropských burzách ve „zlatých“ 90. letech do nových utopických výšin) nedokázaly na japonské investory udělat dojem. Každý nesmělý pokus o zotavení byl okamžitě zdušen děsivými firemními zprávami a pesimistickými konjunkturálními ukazateli. Teprve na konci globálního poklesu akciových trhů nastal i v Tokiu obrat; nyní je japonský index Nikkei 225 dokonce o krok napřed. Od května 2003 vzrostla jeho hodnota skoro o 70 procent – hlavní evropský index EURO STOXX 50 si ve stejném časovém úseku přišel „jen“ na výnos 45 procent a americký S&P 500 se musel dokonce omezit na necelých 30 procent.

STRUKTURÁLNÍ ZMĚNY V GLOBÁLNÍ EKONOMICE

Tento náskok přitom rezultuje především z dynamiky posledních šesti měsíců – a ta nevznikla náhodou, neboť po řadě ekonomů a analytiků se nyní i (po útrpných zkušenostech z minulosti tradičně velmi zdržlivá) centrální banka (Bank of Japan, BoJ) nechala oficiálně slyšet, že strašák recese je konečně minulostí. Mezinárodní měnový fond (MMF) podporuje tento odhad „vylepšením“ prognózy růstu v letech 2005 a 2006 z jednoho na dvě procenta. Proto se nabízí podrobit druhou nejdůležitější ekonomiku světa ještě jednou detailnější analýze.



Obr. 1 Hodnotový vývoj hlavních světových indexů od roku 1990.

Optimismus burziánů, odvozený z nejnovějšího posílení indexu Nikkei 225, je absolutně na místě. Na rozdíl od let 1995/96 a 1998/99, kdy se z fázi růstu po krátkém doufání zase jen vyklubala past na „býky“, si teď Japonci konečně splnili své „domácí úkoly“. To platí hlavně

pro banky, jejichž dobrodružné modely financování dovolily finanční excesy v 80. letech. Když spekulativní bublina splaskla, dostaly se na šikmou plochu – členové představenstev museli na tiskových konferencích v slzách a zahanbeně uznávat bankrot svých institucí, nebo dokonce ze zoufalství ze ztráty dobrého jména dobrovolně volili sebevraždu. Tehdy to nebyla žádná vzácnost. Nyní ale účinkují radikální odpisy, vládou nařízené povinné fúze mnoha bankovních domů a silně zosťžené předpisy pro zástavy půjček vlastním kapitálem: Místo thrillerů teď japonské banky předkládají čisté bilance, kvóta špatných úvěrů byla zredukována pod pět procent a navzdory nízkým úrokům lze také „vidět“ ziskové marže.

Zisky japonských průmyslových podniků už opět téměř dosáhly úrovně z roku 1990. Domácí poptávka je sice pořád ještě slabá, zato však o sobě dává slyšet export. Japonsko přitom profituje nejen z robustní globální ekonomiky, ale zejména z boomu v Číně a Jižní Koreji. Na rozdíl od západní Evropy, kde vzestup Číny do formátu světového velkovýrobce ničí rok od roku statisíce pracovních míst, se Japonsko včas postavilo konkurenci levné pracovní síly „před vlastními dveřmi“. Přitom posouvá do centra pozornosti především svou tradiční sílu z dřívějších období boomu – optimalizaci nákladů a procesů. Japonsko by proto mělo patřit k několika málo zemím, které budou v Číně nejen obchodovat, ale i skutečně docilovat zisk.

To vše by mělo ale jen malou cenu, kdyby současně neprobíhala reforma zkorumpovaných socioekonomických struktur. Ságami opředené společnosti „Japan Inc.“ jsou našťěstí na ústupu. Propojení mezi soukromým sektorem hospodářství a 50 let téměř bez přerušení vládnoucími liberálními demokraty značně ustoupilo a také celoživotní, konformisticky-familiární vazby mezi zaměstnavatelem a zaměstnancem již nejsou samozřejmostí. Podíl flexibilních pracovních vztahů aktuálně dosahuje 30 procent a i další tendence je silně rostoucí. Obzvlášť pozoruhodné je (zrovna třeba ve vztahu k Německu), že rázná deregulační politika nachází u občanů jednohlasně pozitivní odezvu. Při zářijových předčasných volbách byl přesvědčivou většinou hlasů potvrzen v úřadu ministerského předsedy reformátor Koizumi. Nyní má vytouženou legitimitu k realizaci pravděpodobně nejtěžšího projektu svého funkčního období – privatizaci Poštovní banky, která byla dosud blokována těžkopádným úřednickým aparátem. Měřeno výší vkladů je Poštovní banka největší bankou světa. Její avizovaný (dílní) prodej by japonskou ekonomiku katapultoval na prozatím nikdy nedosaženou úroveň.

To by také mohl být rozhodný impuls, potřebný pro to, aby se u japonského indexu Nikkei 225 konečně vyvolala (bezpochyby existující) potřeba dohonit vzniklé ztráty oproti ostatním vůdčím akciovým barometrům. I tokijský akciový trh by mohl mít v horizontu čtyř až šesti let určitě potenciál na zdvojnásobení. Realistický kurzový cíl se předpokládá mezi 20.000 až 25.000 body (aktuálně: 15.500 bodů). Počítá se přitom spíše s pomalým a postupně vzestupným trendem než s robustním růstem. Krátkodobě by totiž musel být potenciální růst indexu Nikkei 225 „popostrčen“ zahraničními investory; soukromí japonští investoři naopak pociťují strastiplný a dlouhý pokles kurzů ještě natolik, že své úspory nechávají raději (většinou za méně než 0,5 procenta p.a.) ležet na bankovních kontech, než aby investovali do akcií.

IDENTIFIKACE RIZIK ZVOLENÉHO TRŽNÍHO PROSTŘEDÍ

Pozvolná změna paradigmatu se však zdá být jen otázkou času: Demografický vývoj v Japonsku je ještě více alarmující než v Evropě; vzhledem k hrozícímu přestárnutí populace a dezolátnímu stavu penzijního systému budou mladší výdělečně činné osoby dříve nebo

později nuceny k soukromému zabezpečení na stáří – a na to takřka nulový úrok nebude stačit.

Riziko 1: Nacionalismus

Při veškerém optimismu by se ale neměla přehlížet i možná rizika spojená s investováním v Japonsku. A ta jsou v očích expertů rovněž úzce spjata se jménem Koizumiho: Podle stanov liberálně-demokratické strany odstoupí ministerský předseda na podzim 2006. Dosud však nebyl nalezen vhodný nástupce, takže pokračování reformního kurzu se nezdá být zrovna zajištěné. K tomu je nutné si uvědomit, že Koizumi, jenž navenek rád vystupuje jako přirozený liberál, je principiálně neokonzervativec, který se vůči nacionalistickým „pletichám“ staví všelijak, jen ne odmítavě, a tím naprosto reprezentuje většinové mínění v zemi. Nejnovější důkaz o tom podal nedávno, když (už počtvrté během funkčního období) navštívil pochybný relikviář Yasukuni, v kterém je uctívána i řada válečných zločinců. Reakce sousedů na sebe nedala dlouho čekat – Jižní Korea předala neobvykle ostře formulovanou protestní nótu; čínská vláda byla dokonce tak pobouřena, že plánované návštěvy japonského ministra zahraničí Machimury byly bez okolků odřeknuty. Pokud Koizumi a další špičkoví politici, jako třeba Shintao Ishihara – pravicově populistický primátor Tokia, který je už brán jako budoucí člen vlády – nezanechají cílených provokací, mohlo by to poškodit nejen diplomatické, ale i hospodářské vztahy s Čínou. Přechodné bojkoty importu nelze vyloučit a tím způsobená „díra“ v odbytu by se asi nedala vykompenzovat výrazným oživením domácí poptávky. Navíc vztahy mezi Tokiem a Pekingem jsou zatíženy i mimo úroveň symbolických gest. Mezi oběma zeměmi dmýchá řada teritoriálních konfliktů; hned v několika oblastech se soupeří o důležitá naleziště surovin. Válečné střety jsou sice málo pravděpodobné, trvalé „řinčení mečů“, které by burzy neponechalo bez poskvrny, však nelze naproti tomu v žádném případě vyloučit – a právě proto Koizumi také připravuje mírné poupravení textu devátého odstavce japonské ústavy, v němž se země vzdává práva suverénních států vést válku. Akcie zbrojařských firem nyní na Kabuto Cho každopádně patří k favoritům...

Riziko 2: Zadlužení

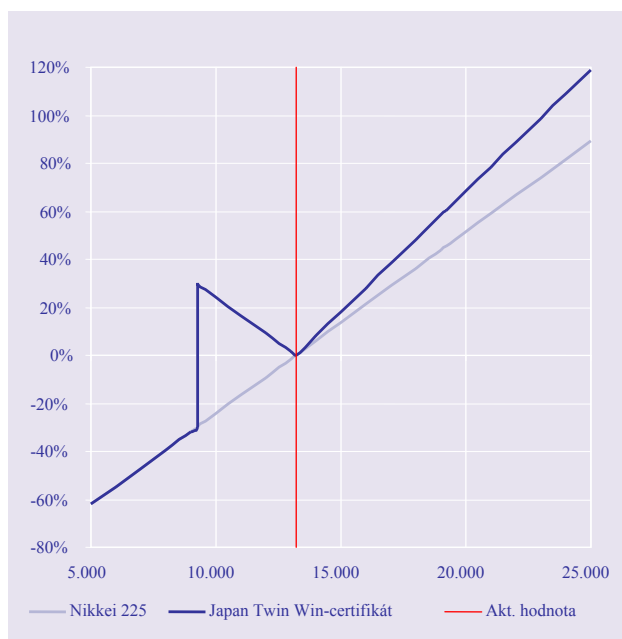
Další rizika jsou v obrovském zadlužení, které Japonsko nakupilo miliardovými podpůrnými konjunkturálními programy v průběhu osmdesátých let. Ty se vesměs všechny minuly účinkem (což by třeba Keynesiáncům a německým Lafontainistům mělo být dostatečným varováním!), vedly ale k tomu, že země má nyní „díru“ ve výši 160 procent hrubého domácího produktu – a sice především u Poštovní banky a jejích klientů. Privatizací Poštovní banky by mohla veřejná správa ztratit spolehlivý zdroj financí. Zároveň by mohl případný nárůst úroků citelně zhoršit (kvůli problémům v penzijním sektoru už tak mizernou) situaci ve státním rozpočtu.

ŘEŠENÍ: STRUKTURA „TWIN WIN“

Pod čarou nám z toho tedy vychází opravdu „vyostřené“ investiční prostředí, které lze popsat krátkou formulkou „70/30“: Existuje sedmdesátiprocentní šance na to, že dlouho churavějící obr nalezne v příštích letech znovu svoji starou sílu a index Nikkei 225 dokáže nastartovat svůj růstový potenciál a dohoní utrpěné ztráty. Tato šance je spojená s třicetiprocentním rizikem, že i aktuální kurzovní zotavení představuje zase jen přechodné nadšení, což by japonský akciový index asi znova mohlo „nalomit“. Finanční produkty s částečným zajištěním jsou sice pořád solidní základní investicí, ale protože na rostoucích kurzech lze participovat jen v poměru 1:1, budou reflektovat ten pravděpodobnější z obou scénářů jen podproporcionálně.

Aby se dala v Japonsku zaujmout adekvátní pozice, musí přijít něco nového. Mechanismus „Twin-Win“ udělá skutečnost ze starého investorského snu, spočívajícího ve vydělání peněz s jediným cenným papírem jak při rostoucích, tak při klesajících kurzech. Pokud v příštích šesti letech japonský index Nikkei 225 per saldo posílí, podílíte se na výnosu nejen v neomezené míře a v poměru 1:1, nýbrž i s pákou 133 procent. Podaří-li se japonskému barometru na konci doby trvání skok nad hranici 20.000 bodů, bude nárůst hodnoty indexu o 51,5 procenta znamenat pro vaše portfolio plus 68,5 procenta. Dojde-li naopak na rizikový scénář a Nikkei 225 se bude na podzim 2011 kotovat pod aktuální úroveň, přemění se ztráty v poměru 1:1 v zisk; z 20procentního minusu se tak stane pozitivní 20procentní výnos. Tato „downside participation“ je ovšem navázána na jednu podmínku – nikdy během doby trvání certifikátu nesmí být dosažena, ani prolomena bariéra na 70 procentech emisní hodnoty indexu (tedy z 9.900 bodů).

Japonský index Nikkei 225 tudíž nesmí propadnout o víc než 30 procent, přičemž tato ochrana koresponduje s expertními odhady i s technicko-analytickou situací – na úrovních 12.000 a především 10.600 bodů má index silné linie podpory. Pokud by bariéra přesto byla prolomena, přemění se „Twin-Win“-certifikát na běžný „outperformer“; při zotavení nad dnešní úroveň byste tedy byli ve hře nadále s pákovým faktorem ve výši 1,33. Bude-li se index na konci doby trvání kotovat v blízkosti úrovně z doby emise, nevyděláte s certifikátem žádnou převratnou sumu. Tento scénář se však s ohledem na fundamentální podmínky jeví jako málo pravděpodobný - zcela v protikladu k Evropě, kde se kvůli omezeným růstovým vyhlídkám dá předpokládat stagnace.



Obr. 2: Twin Win: výnosově-rizikový profil produktové struktury

ZÁVĚR

Při emisi „Japan Twin-Win“ stála na prvním místě pečlivá tržní analýza, bazírující na přiložené expertize, teprve potom byla zodpovězena otázka případné smysluplné strategie. Nabízený mechanismus je klasickým produktem na dlouhou trať, protože participace směrem dolů ovlivňuje hodnotu produktu teprve na konci doby trvání. Principiálně by měli potenciální

investoři plánovat investiční angažmá na „plnou distanci“ šesti let, přičemž „Twin-Win“ by měl podle sklonu k riziku zabírat jednu až dvě třetiny z celkové alokace vyčleněnou v investičním portfoliu.

LITERATURA

1. Beike, R., Schlütz, J.: Finanznachrichten lesen-verstehen-nutzen. Ein Wegweiser durch Kursnotierungen und Marktberichte. Schäffer-Poeschel, Stuttgart 1996
2. Schäfer, W.: Financial Dictionary. C. H. Beck, München, 1998
3. <http://www.oppenheim-derivate.de/DE/showpage.asp?pageid=176&intoptopwpnr=3&intopwpnr=83&inwpnr=95>

Autor příspěvku:

Ing. Martin Svoboda, Ph.D.

Katedra financí ESF MU, Lipová 41a, 602 00 Brno, ČR

Tel.: +420549494006 e-mail: svoboda@econ.muni.cz

OCENOVÁNÍ OPCÍ ZA PŘÍTOMNOSTI TRANSAKČNÍCH NÁKLADŮ A EFEKT PORTFOLIA

OPTION PRICING UNDER TRANSACTION COSTS AND PORTFOLIO EFFECT

Tomáš Tichý

ANOTACE

V článku je studováno oceňování opcí za přítomnosti transakčních nákladů. K problému nalezení teoreticky správné ceny opce lze přistoupit jednak ze spojitého pohledu a jednak z diskrétního pohledu. Na druhou stranu, při zahrnutí transakčních nákladů jsou tyto uvaleny na obchodování s podkladovým aktivem, tedy souvisí s rebalancováním pozic v replikačním portfoliu. V článku je objasněn vliv transakčních nákladů na hodnotu opce a dále pak vliv tzv. portfolio efektu.

KEYWORDS

Oceňování opcí, spojité modely, diskrétní modely, transakční náklady, portfolio efekt.

ANNOTATION

In this paper we study pricing of options when transaction costs are present. In general, the problem of option pricing – detection of the fair price – can be solved either in continuous time or in discrete time. By contrast, respecting the transaction costs which are imposed on trading with the underlying, hence, are connected with rebalancing of the replication portfolio. In this paper we explain the impact of transaction costs on pricing of options and study the so called portfolio effect.

KEYWORDS

Option pricing, continuous models, discrete models, transaction costs, portfolio effect

1. ÚVOD

Binomický model oceňování opcí byl původně prezentován v roce 1979 Coxem, Rossem a Rubinsteinem (CRR model) jako určité diskrétní zjednodušení na tehdejší dobu velmi komplikovaného spojitého BS modelu (Black a Scholes, 1973).

Velkou výhodou uvedeného modelu je kromě poměrné jednoduchosti taktéž skutečnost, že jej lze relativně snadno upravit či rozšířit a následně použít při hledání teoreticky správné hodnoty mnoha jiných opcí, než jen Blackem a Scholesem uvažovaná evropská call (put) na akcii bezdividendového výnosu. Jmenujme například americké opce, mnohé exotické opce, opce na aktivum s diskrétní dividendou apod.

Diskrétní pojetí modelu taktéž umožňuje snadné zakomponování mnohých tržních nedokonalostí, jejichž typickým příkladem jsou transakční náklady – tedy náklady spojené s úpravou vah v replikačním portfoliu prostřednictvím poplatků spojených s obchodováním s jednotlivými aktivy, a získat tak více relevantní cenu či hodnot derivátu.

Cílem tohoto článku je objasnit vliv transakčních nákladů na hodnotu samostatné opce, odvozen alternativní binomický model a dále studován takzvaný portfolio efekt – klesající dopad transakčních nákladů při replikaci skupiny opcí.

Transakční náklady lze v zásadě rozlišit na **proporcionální** k ceně obchodovaného aktiva a **fixní** vzhledem k počtu obchodů (kusů), případně jejich kombinaci. Mezi nejzákladnější modely pracující s transakčními náklady patří spojitý **Lelandův** model (Leland, 1985) a binomický **BV model** (Boyle a Vorst, 1992). Oba dva modely předpokládají proporcionální symetrické transakční náklady a vztahují se na konvexní výplatní funkce s dalšími omezeními na vstupní data.

Lelandův model lze chápat jako BS model se zvětšenou volatilitou, $\sigma_A = \sigma\sqrt{1 + A_L}$, kde σ je historická (implikovaná) volatilita a $A_L = \sqrt{\frac{2}{\pi}} \frac{\kappa}{\sigma\sqrt{\Delta t}}$, přičemž κ vyjadřuje transakční náklady a Δt časový interval mezi jednotlivými obchody. Tento model byl později rozšířen o zohlednění dalších vlivů.

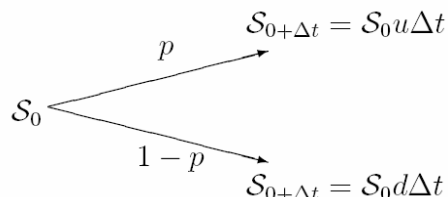
BV model je postaven na diskretním CRR modelu a obdobně jako ten vede k aproximativnímu výsledku modelu BS typu s alternativní volatilitou $\sigma_A = \sigma\sqrt{1 + A_{BV}}$ při $A_{BV} = \frac{\kappa}{\sigma\sqrt{\Delta t}}$. Jelikož doplňující koeficient u A_L je menší než jedna, povede BV model vždy k většímu transakčnímu rozpětí oproti Lelandově modelu.

Jedná-li se o asymetrické transakční náklady, tak ty byly studovány zejména Stettnerem (1997, 2000) a Rutkowskim (1998). Charakter transakčních nákladů byl rovněž zobecněn Palmerem (2001), který dále poskytl podmínky, za kterých BV model (ne)platí. Stejným autorem byl rovněž poněkud rozšířen superreplikační model dle Bensaida *et al.* (1992). Významný směr výzkumu představuje propojení transakčních nákladů na likviditu trhu (Bakstein, 2001 a Bakstein a Howison, 2003). Za zmínku též stojí zobecnění problému a tedy zahrnutí odlišných zápůjčních a výpůjčních sazeb pro bezrizikové aktivum (Melnikov a Petrachenko, 2005). Zpracovaný model však může vést k arbitráži (Roux a Zastawniak, 2005) – lze nalézt superreplikační portfolio s nižšími výchozími náklady.

2. CRR MODEL A JEHO ROZŠÍŘENÍ

Klasický model oceňování opcí v diskretním prostředí (CRR model) vychází z předpokladu, že cena podkladového (rizikového) aktiva opce může v rámci jednoho časového úseku buď vzrůst anebo poklesnout.

Označíme-li S jako cenu podkladového aktiva opce f , u jako index vzrůstu ceny, d jako index poklesu (vše v ročním vyjádření) a Δt jako příslušný časový interval, lze vývoj ceny podkladového aktiva zachytit takto:



Doplňme, že p ($1-p$) udává reálnou pravděpodobnost, s jako dojde k růstu (poklesu) ceny aktiva. Bude-li r udávat bezrizikový výnos, musí při nemožnosti arbitráže platit tato podmínka:

$$d \leq 1 + r \leq u.$$

Model CRR vychází z vytvoření bezrizikové pozice prostřednictvím sestavení replikačního portfolia H – portfolia, které bude mít za všech okolností stejnou hodnotu jako replikovaný derivát f . Jinak řečeno, budoucí hodnota obou aktiv (portfolií) musí být v budoucím čase $t = 1$ totožná:

$$t = 1 : f_1 - \mathcal{H}_1 = 0.$$

Z uvedeného vyplývá, že celková pozice, sestávající z $+f$ a $-H$ (či naopak), má nulovou hodnotu a je bezriziková. V daném případě tedy musí být totožná i výchozí hodnota:

$$t = 0 : f_0 - H_0 = 0.$$

V rámci modelu CRR je jediným zdrojem nejistoty budoucí vývoj ceny podkladového aktiva (hodnota derivátu f jednoznačně závisí na ceně podkladového aktiva). Na počátku, v čase $t = 0$, je tedy možné sestavit portfolio H z rizikového (S) a bezrizikového (B) aktiva tak, aby jeho budoucí hodnota odpovídala hodnotě derivátů, ať už cena podkladového aktiva vzroste či poklesne.

$$t = 0 : \mathcal{H}(x, y) = xB + yS_0$$

přičemž x a y označují optimální váhy obou aktiv. Je-li budoucí časový okamžik $t = 1$ zároveň okamžikem splatnosti opce (T), lze na základě ceny podkladového aktiva jednoznačně identifikovat výplatu a tedy i hodnotu opce. Ta musí odpovídat hodnotě replikačního portfolia při růstu i poklesu ceny podkladového aktiva.

$$t = 1 : \begin{cases} u \rightarrow \Psi(u) = xB(1+r) + yS_0u \\ d \rightarrow \Psi(d) = xB(1+r) + yS_0d \end{cases}$$

Následně lze řešením získat jak obecné vyjádření pro optimální x a y , tak tzv. rizikově neutrální pravděpodobnost – pravděpodobnost, že cena aktiva v rizikově neutrálním prostředí vzroste – i formuli vyjadřující hodnotu opce:

$$f_0 = \frac{1}{1+r} [q\Psi(u) + (1-q)\Psi(d)].$$

Tento model lze celkem snadno aplikovat i tehdy, pokud k výplatě opce dochází až v pozdějším čase ($T > 1$). Stačí nejdříve namodelovat cenu aktiva od počátku až po čas zralosti a následně postupovat zpětně vždy o jeden časový úsek. Tedy nejdříve určit cenu v čase $T-1$, poté $T-2$ atd. až po $t=0$.

Základní CRR model pracoval se značně zidealizovanými tržními podmínkami. Jednou z nich byla neexistence transakčních nákladů. Ty mají za následek vznik tzv. B/A spreadu (rozpětí nákup prodej). To se projeví jednak při počátečním sestavení portfolia (předpokládáme-li výchozí nulovou pozici), dále pak ve všech vnitřních časových okamžicích (mezi 0 a T) nutností rebalancovat pozice a nakonec v době zralosti opce při konečném vypořádání (buď nutností převést pozice na hotovost či umožnit fyzické plnění).

Předpokládáme-li nulovou výchozí pozici, tj.

$$t = 0 : f_0 = \mathcal{H}_0(x_0 = f_0, y_0 = 0) = x_0B + y_0S_0.$$

lze hodnotu replikačního portfolia po jeho počátečním sestavení zachytit obecně takto:

$$t = 0 : \mathcal{H}_1(x_1, y_1) = H_0(x_0, y_0) - |y_1 - y_0|S_0\kappa = x_1B + y_1S_0 - |y_1 - y_0|S_0\kappa.$$

Tuto rovnici lze značně zjednodušit, známe-li výplatní funkci opce. Například pro dlouhou call opci získáme:

$$t = 0 : \mathcal{H}_1(x_1, y_1) = x_1B + y_1S_0 - y_1S_0\kappa$$

a obdobně pro krátkou call:

$$t = 0 : \mathcal{H}_1(x_1, y_1) = x_1B + y_1S_0 + y_1S_0\kappa.$$

Vzhledem k podobě úvodní rovnice (zahrnutí transakčních nákladů na počáteční sestavení portfolia), lze uvedený model označit jako TTC (*total transaction costs*). Oproti tomu BV model nepracuje s náklady na počáteční sestavení portfolia a výchozí rovnicí tak je vztah pro H_0 .

Rovnice pro následné časové okamžiky jsou opět obdobné pro oba modely. Například dlouhá call opce pro TTC má tuto podobu:

$$t = 1 : \begin{cases} Z(1) = u \rightarrow \Psi(u) + (1 - y_1)S_0u\kappa = (x_1\mathcal{B} - y_1S_0\kappa)(1 + r) + y_1S_0u \\ Z(1) = d \rightarrow \Psi(d) + y_1S_0d\kappa = (x_1\mathcal{B} - y_1S_0\kappa)(1 + r) + y_1S_0d. \end{cases}$$

Zatímco BV model lze zapsat následovně:

$$t = 1 : \begin{cases} Z(1) = u \rightarrow \Psi(u) + (1 - y_1)S_0u\kappa = x_1\mathcal{B}(1 + r) + y_1S_0u \\ Z(1) = d \rightarrow \Psi(d) + y_1S_0d\kappa = x_1\mathcal{B}(1 + r) + y_1S_0d. \end{cases}$$

V případě, že pracujeme s modelem na více období, je nutné v následných úsecích pracovat s rovnicemi dle Boyla a Versta (náklady na „počáteční“ portfolio jsou zahrnuty v nákladech na „konečnou“ pozici z předcházejícího časového úseku).

Shrňující výsledky – rovnice pro H , parametry x , y , q , a formule f_0 – pro všechny modely jsou obsaženy v příloze.

3. PORTFOLIO EFEKT

Za účelem efektivního zajištění opcí je nutné replikační portfolio rebalancovat co možná nejčastěji. Na druhou stranu, i když portfolio sestavíme na počátku a ponecháme jej netknuté až po dobu zralosti, mohou hrát transakční náklady výraznou roli. Pokud bychom srovnali teoretické hodnoty zjištěné dle výše specifikovaných modelů s cenami tržními, zjistili bychom pravděpodobně výraznou odlišnost, způsobenou efektem portfolio.

Uvažujme tyto vstupní data: výchozí cena podkladového aktiva $S_0 = 100$, volatilita výnosů $\sigma = 25\%$, bezriziková sazba $r = 5\%$, doba do zralosti evropské vanilla call opce (opce koupit podkladové aktivum v době zralosti za realizační cenu K) je $\tau = 0.2$ a na obchodování s podkladovým aktivem jsou uvaleny transakční náklady ve výši 1% z ceny. Předpokládejme tržní subjekt, který obhospodařuje následující portfolio opcí, přičemž znaménko v horním indexu označuje pozici (krátká či dlouhá), levý dolní index počet opcí v portfolio a pravý dolní index realizační cenu:

$$\Pi = (2f_{90}^+, 2f_{100}^+, 1f_{95}^-, 1f_{105}^-, 1f_{110}^-)$$

Předpokládejme jednoperiodický model.

Na základě uvedeného zadání nejdříve určíme cenu jednotlivých opcí dle CRR modelu. Následně budeme na toto portfolio pohlížet jako na jedinou opci – tj. s výplatou danou dle $\Sigma c \max(S_T - K; 0)$, kde c určuje pozici (její množství). Výsledek však musí být stejný, bližší viz první část tabulky

Tabulka 1: Portfolio opcí

	množství	Hodnota opce			
		cena dle CRR	y	cena dle TTC	y
$2f_{90}^+$	2	11.17	0.97	12.64	0.93
$2f_{100}^+$	2	6.05	0.53	7.08	0.53
$1f_{95}^-$	1	-8.61	-0.75	-7.38	-0.77
$1f_{105}^-$	1	-3.49	-0.31	-2.68	-0.28
$1f_{110}^-$	1	-0.93	-0.08	-0.33	-0.03
<i>sum</i>		21.39	1.87	29.05	1.84
Π		21.39	1.87	23.48	1.76

Jako druhý přístup aplikujeme model TTC. Nejprve opět určíme cenu samostatných opcí, včetně určení koeficientů γ , parametrů delta. Nakonec sečteme hodnotu jednotlivých opcí (29.05). Ve druhém kroku budeme pohlížet na portfolio opcí jako na celek, tedy zohledníme možnou kompenzaci pozic. V konečném důsledku tak klesne koeficient γ z 1.84 na 1.76, což má za následek snížení celkové hodnoty na 23.48.

Obdobně by bylo možné pracovat s portfolií, které kromě call opcí obsahují i put opce či opce exotické. Tím by byla umožněna další kompenzace požadavků na investici (nákup/prodej) do podkladového aktiva.

4. ZÁVĚR

Klasický model oceňování opcí v diskrétním prostředí (CRR model) vychází z několika zjednodušených předpokladů. Model je však odvozen takovým způsobem, že je vhodně možné jeho přizpůsobení vybraným reálným podmínkám. V tomto článku byl studován vliv transakčních nákladů.

Nejdříve došlo ke specifikaci základních rovnic, vedoucích k vyjádření základních modelů (CRR, TTC, BV). Následně byla provedena aplikace na portfolio opcí a prokázán tzv. portfolio efekt.

Je tedy zřejmé, že možnost zápočtu opačných pozic, respektive pozic s opačným požadavkem na podkladové pozice, může vést k významnému snížení vlivu transakčních nákladů. Tento efekt roste se zvyšující se šíří ohodnocovaného portfolia.

LITERATURA

- AVELLANEDA, M., PARÁS, A. Dynamic Hedging Portfolios for Derivative Securities in the Presence of Large Transaction Costs. *Applied Mathematical Finance* 1, 165–194, 1994.
- BAKSTEIN, D. The Pricing of Derivatives in Illiquid Markets. *Working paper, Mathematical Finance Group, University of Oxford*, 2001.
- BAKSTEIN, D., HOWISON, S. Using Options on Greeks as Liquidity Protection. *Working paper, Mathematical Finance Group, University of Oxford*, 2003.
- BARLES, G., SONER, H.M. Option pricing with transaction costs and a nonlinear Black-Scholes equation. *Finance and Stochastic* 2, 369–397, 1998.
- BENSAID, B., LESNE, J.P., PAGÉS, H., SCHEINKMAN, J. Derivative Asset Pricing with Transaction Costs. *Mathematical Finance* 2, 63–86, 1992.
- BLACK, F., SCHOLES, M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy* 81 (May-June 1973), 637–659, 1973.
- BROADIE, M., DETEMPLE, J.B. Option Pricing: Valuation Models and Applications. *Management Science* 50 (9), 1145–1177, 2004.
- BOYLE, P.P., VORST, T. Option replication in discrete time with transaction costs. *Journal of Finance* 47 (1), 271–293, 1992.
- COX, J.C., ROSS, S.A., RUBINSTEIN, M. Option Pricing: A simplified approach. *Journal of Financial Economics* 7, 229–263, 1979.
- CONTANTINIDES, G. M., ZARIPHOUPOULOU, T. Bounds on prices of contingent claims in an intertemporal economy with proportional transaction costs and general preferences. *Finance and Stochastics* 3, 345–369, 1999.
- CVITANIĆ, J., PHAM, H., TOUZI, N. Closed form solution to the problem of super-replication under transaction costs. *Finance and Stochastics* 3, 35–54, 1999.

- DELBAEN, F., KABANOV, YU.M., VALKEILA, E. Hedging under transaction costs in a currency market: a discrete-time model. *Mathematical Finance* 12(1), 45–62, 2002.
- DLUHOŠOVÁ D. *et al.* *New Approaches and Financial Instruments in Financial Decision-Making – Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*, VŠB-TU Ostrava, 2004.
- FAMA, E.F. The Behaviour of Stock Market Prices. *Journal of Business* 38, 34–105, 1965.
- HODGES, S., NEUBERGER, A. Optimal Replication of Contingent Claims under Transactions Costs. *Review of Futures Markets* 8, 222–239, 1989.
- HULL, J.C. *Options, Futures, & other Derivatives*. Prentice Hall. 2002.
- KABANOV, Y.M., SAFARIAN, M.M. On Leland's strategy of option pricing with transaction costs. *Finance and Stochastics* 1, 239-250, 1997.
- KABANOV, Y.M., LAST, G. Hedging under transaction costs in currency markets: A continuous-time model. *Mathematical Finance* 12 (1), 63-70, 2002.
- KEMNA, A.G.Z., VORST, A.C.F. A pricing method for options based on average asset values. *Journal of Banking and Finance* 14, 113–129, 1990.
- LELAND, H.E. Option pricing and replication with transactions costs. *Journal of Finance* 40, 1283-1301, 1985.
- LELAND, H.E. Optimal portfolio implementation with transactions costs and capital gains taxes. *working paper, Haas School of Business University of California, Berkeley*, 55 pages, 2000.
- MELNIKOV, A.V., PETRACHENKO, Y.G. On option pricing in binomial market with transaction costs. *Finance and Stochastics* 9, 141-149, 2005.
- MONOYIOS, M. Option pricing with transaction costs using a Markov chain approximation. *Journal of Economic Dynamics & Control* 28, 889–913, 2004.
- PALMER, K. A Note on the Boyle-Vorst discrete-time option pricing model with transaction costs. *Mathematical Finance* 11 (3), 357-363, 2001.
- ROUX, A., ZASTAWNIAK, T. A note on Melnikov-Petrachenko option pricing in binomial market with transaction costs. *Working paper*. University of Hull, march 2005.
- RUBINSTEIN, M. Non-parametric tests of alternative option pricing models using all reported trades and quotes on the 30 most active CBOE option classes from August 23, 1976 through August 31, 1978. *Journal of Finance* 40, 455–480, 1985.
- RUBINSTEIN, M. Implied binomial trees. *Journal of Finance* 49, 771–818, 1994.
- RUTKOWSKI, M. Optimality of Replication in the CRR Model with Transaction Costs. *Applicationes Mathematicae* 25, 29–53, 1998.
- SONER, H.M., SHREVE, S., CVITANIĆ, J. There is no nontrivial hedging portfolio for option pricing with transaction costs. *Annals of Applied Probability* 4, 327-355, 1994.
- STETTNER, Ł. Option pricing in the CRR model with proportional transaction costs: A cone transformation approach. *Applicationes Mathematicae* 24 (4), 475-514, 1997.
- STETTNER, Ł. Option pricing in discrete-time incomplete market models. *Mathematical Finance* 10 (2), 305-321, 2000.

Zásadní část tohoto článku vznikla v rámci projektu Grantové agentury České republiky (GAČR) 402/05/P085. Je třeba vyjádřit poděkování za poskytnutou podporu.

Ing. Tomáš Tichý, Ph.D. Katedra Financí, Ekonomická fakulta, VŠB-TU Ostrava, Sokolská
33, 701 21, Česká republika.

Příloha I Parametry jednotlivých modelů pro vanilla call opci

<i>parameter</i>	<i>CRR</i>
$\mathcal{H}_1(x_1, y_1)$	$x_1\mathcal{B} + y_1\mathcal{S}_0$
x_1	$\frac{\Psi(d)u - \Psi(u)d}{(1+r)(u-d)}$
y_1	$\frac{\Psi(u) - \Psi(d)}{S(u-d)}$
q	$\frac{(1+r)-d}{u-d}$
f_0	$\frac{1}{1+r} [q\Psi(u) + (1-q)\Psi(d)]$
<i>parameter</i>	<i>TTC long call</i>
$\mathcal{H}_0(x_0, y_0)$	$x_0\mathcal{B} + y_0\mathcal{S}_0$
$\mathcal{H}_1(x_1, y_1)$	$x_1\mathcal{B} + y_1\mathcal{S}_0 - y_1\mathcal{S}\kappa$
x_1	$\frac{((1+r)\kappa - d(1-\kappa))(\Psi(u) + \kappa S_0 u) + \Psi(d)(u + \kappa(u - (1+r)))}{(1+r)((1+\kappa)u - d(1-\kappa))}$
y_1	$\frac{\Psi(u) - \Psi(d) + \kappa S_0 u}{S_0((1+\kappa)u - d(1-\kappa))}$
q	$\frac{(1+r)(1+\kappa) - d(1-\kappa)}{(1+\kappa)u - d(1-\kappa)}$
f_0	$\frac{1}{1+r} [\Psi(u)q + \kappa u S_0 q + \Psi(d)(1-q)]$
<i>parameter</i>	<i>TTC short call</i>
$\mathcal{H}_0(x_0, y_0)$	$x_0\mathcal{B} + y_0\mathcal{S}_0$
$\mathcal{H}_1(x_1, y_1)$	$x_1\mathcal{B} + y_1\mathcal{S}_0 + y_1\mathcal{S}_0\kappa$
x_1	$\frac{-((1+r)\kappa + d(1+\kappa))(\Psi(u) + \kappa S_0 u) + \Psi(d)(u + \kappa((1+r) - u))}{(1+r)(u(1-\kappa) - d(1+\kappa))}$
y_1	$\frac{\Psi(u) - \Psi(d) + \kappa S_0 u}{S_0((u(1-\kappa) - d(1+\kappa)))}$
q	$\frac{(1+r)(1-\kappa) - d(1+\kappa)}{u(1-\kappa) - d(1+\kappa)}$
f_0	$\frac{1}{1+r} [\Psi(u)q + \kappa u S_0 q + \Psi(d)(1-q)]$
<i>parameter</i>	<i>B&V long call</i>
$\mathcal{H}_1(x_1, y_1)$	$x_1\mathcal{B} + y_1\mathcal{S}_0$
x_1	$\frac{(-d(1-\kappa))(\Psi(u) + \kappa S_0 u) + \Psi(d)u(1+\kappa)}{(1+r)((1+\kappa)u - d(1-\kappa))}$
y_1	$\frac{\Psi(u) - \Psi(d) + \kappa S_0 u}{S_0((1+\kappa)u - d(1-\kappa))}$
q	$\frac{(1+r) - d(1-\kappa)}{u(1+\kappa) - d(1-\kappa)}$
f_0	$\frac{1}{1+r} [\Psi(u)q + \kappa u S_0 q + \Psi(d)(1-q)]$
<i>parameter</i>	<i>B&V short call</i>
$\mathcal{H}_1(x_1, y_1)$	$x_1\mathcal{B} + y_1\mathcal{S}_0$
x_1	$\frac{(-d(1+\kappa))(\Psi(u) + \kappa S_0 u) + \Psi(d)u(1-\kappa)}{(1+r)((1-\kappa)u - d(1+\kappa))}$
y_1	$\frac{\Psi(u) - \Psi(d) + \kappa S_0 u}{S_0((1-\kappa)u - d(1+\kappa))}$
q	$\frac{(1+r) - d(1+\kappa)}{u(1-\kappa) - d(1+\kappa)}$
f_0	$\frac{1}{1+r} [\Psi(u)q + \kappa u S_0 q + \Psi(d)(1-q)]$

SKRYTÉ SOUVISLOSTI NOVÝCH PŘÍSTUPŮ K REGULACI FINANČNÍCH SEKTORŮ

NEW APPROACHES TO THE REGULATION OF FINANCIAL SECTORS

Eva Vávrová, Vlasta Kašparovská

ANOTACE

Na finančních trzích dochází k výrazným změnám, jako je liberalizace kapitálových trhů a toků, globalizace firem, globalizace trhů, rozvoj finančních inovací (např. finanční deriváty, sekuritizace). Na tyto změny zareagovaly dohledové orgány formulováním principů regulace založené na řízení rizik. V bankovníctví se tento koncept realizuje pod názvem Basel II a v pojišťovnictví pod názvem Solvency II. Oba koncepty vycházejí ze shodných základů, z regulace založené na řízení rizik finančních firem a finančních trhů. Basel II má před Solvency II několikaletý náskok, direktiva EU je již ve schvalovacím procesu v Evropském parlamentu. Poté ji čeká vydání v rámci národních legislativ členských států EU. V příspěvku jsou srovnávány přístupy v rámci Basel II a Solvency II v podmínkách českého finančního trhu.

KLÍČOVÁ SLOVA

banka, pojišťovna, finanční sektor, regulace, řízení rizik, solventnost

ABSTRACT

Financial markets are experiencing substantial changes, including liberalization of capital markets and capital flows, globalization of firms, globalization of markets, development of financial innovations (such as derivatives and securitization). These changes required financial authorities to formulate principles of regulation based on risk management. In banking sector, this new approach is called Basel II, and in insurance industry Solvency II. Both concepts are similarly based on regulation considering management of risks of financial institutions and financial markets. The concept of Basel II is several years in advance of Solvency II. This article compares Basel II and Solvency II and their application in the Czech financial markets.

KEY WORDS

bank, insurance company, financial sector, regulation, risk management, solvency

ÚVOD

Finanční sektor je jedním z nejdůležitějších pilířů každé ekonomiky. Bankovníctví a pojišťovnictví, také penzijní fondy a leasingové společnosti patří mezi nejrychleji rostoucí sektory hospodářství zemí střední Evropy. České finanční instituce zvládly přechod k tržnímu hospodářství a zavedly moderní informační systémy, procesy, produkty a marketing. Vývoj finančních sektorů však jde dál a přináší nové požadavky, které management musí řešit. Problematikou, která v posledním období vyvolává rozsáhlé diskuse odborné veřejnosti i managementu bank a pojišťoven je tvorba a postupné zavádění inovovaných přístupů k regulaci bank a pojišťoven. Institucionálně tento proces nachází odraz v integraci dohledu

nad finančními trhy. Inovace regulatorních přístupů a integrace dohledu je reakcí regulátorů, ale i finančních manažerů na soudobý vývoj na finančních trzích. Růst konkurence uvnitř i napříč finančními sektory, změny ve formách a v úlohách prodejních sítí, zavádění IT aj. vedou k několika důsledkům. Prvním je snaha o zvyšování podnikatelské efektivity cestou zavádění tržních měřítek do modelů hodnocení efektivity finančních firem i jejich vnitropodnikových jednotek. Druhým významným důsledkem vývoje na finančních trzích je důraz na řízení rizik a řízení kapitálu. Uvedené důsledky se projevují jak v sektoru pojišťovnictví tak i v bankovníctví.

CÍL A METODIKA

Příspěvek si klade za cíl zjistit a diskutovat souvislosti, efekty a potenciaální rizika, která s sebou přináší zavádění nových modelů regulace v bankovníctví a pojišťovnictví. Příspěvek analyzuje oblast řízení kapitálové přiměřenosti, tj. požadovanou vazbu mezi strukturou a výší vlastního kapitálu finanční instituce ke zjištěnému rizikovému profilu instituce, která je v bankovníctví zaváděna pod názvem Basel II a v sektoru pojišťoven pod názvem Solvency II. Předmětem diskuse je navrhovaný obsah Basel II a Solvency II – tedy cíle a metody kvantifikace kapitálových požadavků v obou sektorech, které jsou ve rozdílných stádiích přípravní fáze. Pokročilejším stadiem procesu je zřejmé v bankovníctví, kde nový model kapitálové přiměřenosti Basel II navazuje na již využívaný přístup Basel I. Odlišná situace je v sektoru pojišťovnictví, kde Solvency II je výraznou změnou regulatorního konceptu vyžadující systematický a komplexní přístup k řízení rizik. Direktiva nebude tudíž řešit jen pojistné riziko nebo riziko plynoucí ze zajištění bez zohlednění ostatních druhů rizik, jako je riziko úvěrové, tržní, ALM, riziko likvidity a operační riziko.

Metodickým východiskem pro koncipování příspěvku bylo studium veřejně dostupných dokumentů ze zkoumané oblasti, z nichž s využitím komparační analýzy, indukce a syntézy poznatků byly stanoveny a diskutovány možné efekty a potenciaální rizika nových přístupů ke stanovení kapitálových požadavků ve vazbě na rizikový profil.

VÝSLEDKY

Metodologické a empirické souvislosti vývoje kapitálové přiměřenosti v bankovníctví

Filosofie kapitálové přiměřenosti v bankovníctví založená na udržování minimální požadované výše kapitálu vzhledem k rizikovému profilu banky je odvozena od stabilizující úlohy kapitálu v bankovním podnikání.

Dosud platný model kapitálové přiměřenosti využívaný mezinárodně pod názvem Basel I byl vypracován Bankou pro mezinárodní platby (BIS) a je založen na jednom pilíři. Tímto pilířem je jednoznačně kvantifikovaný minimální kapitálový požadavek při definované struktuře regulatorního bankovního kapitálu.

Proklamované cíle pravidel Basel I jsou v zásadě dvojího charakteru. V prvé řadě jde o to posílit stabilitu a tím i důvěryhodnost bankovních systémů. Druhým cílem je vytvořit srovnatelné podnikatelské podmínky bankám. Proto jsou pravidla kapitálové přiměřenosti Basel I v bankovních systémech, které koncept přijaly, aplikována shodným způsobem a nevytváří v této oblasti prostředí konkurenční nerovnosti.

Ve své původní podobě, přibližně od konce 80. let do poloviny 90. let minulého století, koncept Basel I zohledňoval pouze úvěrové riziko bankovních investic a minimální kapitálový požadavek byl stanoven na úrovni 8 % z tzv. rizikově vážených aktiv.

$$BK_R = RVA^1 \cdot 0,08$$

kde

BK_R regulatorní kapitál (požadovaný)

RVA rizikově vážená aktiva

Bankovní kapitál vykazovaný bankami pro potřeby kapitálové přiměřenosti (regulatorní kapitál) se svoji strukturou odlišuje od účetního kapitálu banky. Základní složku regulatorního kapitálu tvoří Tier 1, který se strukturou velmi blíží účetně vykazovanému vlastnímu kapitálu banky, ale upravuje se o vymezené odečitatelné položky. Druhá složka je tvořena Tier 2, do níž jsou zařazena pasíva, která jsou z účetního pohledu cizími zdroji banky. Jedná se o tzv. podřízený dluh (závazek) a všeobecné rezervy. Obě složky jsou kvantitativně omezeny v relaci ke složce Tier 1. Přístup vycházející z Basel I byl od roku 1993 uplatňován i v bankovním sektoru ČR.

Později, od poloviny 90. let minulého století, jsou do pravidel kapitálové přiměřenosti Basel I na návrh BIS zakomponována tržní rizika. Shodnou úpravu kapitálového požadavku provedla i ČNB². Bankovní aktiva (rozhavová i podrozhavová) jsou podle kritéria obchodování resp. držby do splatnosti rozdělena do dvou skupin - bankovní a obchodní portfolio. Pro každé z těchto portfolio je stanoven kapitálový požadavek. Kapitálový požadavek A je požadovaný objem kapitálu, který musí banka držet vzhledem k úvěrovému riziku bankovního portfolio. Kapitálový požadavek B je požadovaný kapitál, který banka musí držet vzhledem k tržním rizikům obchodního portfolio. Celkový minimální kapitálový požadavek zůstává na úrovni 8 % a je stanoven jako poměr skutečně drženého regulatorního kapitálu banky a součtu kapitálových požadavků A a B.

$$\frac{BK_r}{KP_A + KP_B} \cdot 0,08 \geq 0,08$$

kde

BK_r vykazovaný kapitál banky (regulatorní),

KP_A kapitálový požadavek k úvěrovému riziku bankovního portfolio ($RVA \cdot 0,08$)

KP_B kapitálový požadavek k tržnímu riziku obchodního portfolio

Došlo k úpravě struktury regulatorního kapitálu – jeho rozšíření do tří vrstev. První dvě vrstvy jsou téměř identické s původní koncepcí. Třetí vrstvou je Tier 3, jehož obsahem je podřízený dluh B, tj. cizí zdroj nižší kvality. Tier 3 je limitován.

Cílem novelizace Basel I bylo postihnout diametrální odlišnost úvěrového rizika a tržních rizik a změřit jejich dopad do kapitálového požadavku. Významný posun lze spatřovat také v tom, že banky mohou za definovaných podmínek a po schválení regulátorem využít interní modely pro měření tržních rizik a uplatnění kapitálové přiměřenosti na regulované konsolidační celky.

Je otázkou proč novelizovaná koncepce Basel I, která přestože reagovala na změnu podmínek v bankovním sektoru zakomponováním kapitálového požadavku na tržní rizika, nevyhovuje

¹ Rizikově vážená aktiva jsou vypočtena jako suma součinu rizikových vah a bilanční hodnoty příslušné skupiny bilančních (mimobilančních) aktiv. Rizikové váhy jsou pro jednotlivé skupiny aktiv závazně stanoveny regulátorem.

² Vyhláška ČNB 333/2002 Sb. ze dne 3. července 2002, kterou se stanoví pravidla obezřetného podnikání ovládajících osob na konsolidované a Opatření ČNB 2/2002 ze dne 3. července 2002, o kapitálové přiměřenosti bank a dalších pravidlech obezřetného podnikání na individuálním základě,

současné bankovní praxi. Podle dokumentu BIS³ - Basel I již splnil základní stanovené cíle, kterými byly zajištění odpovídající úrovně kapitálu ke krytí rizik a vytvoření srovnatelných konkurenčních podmínek bank v této oblasti.

V určitých směrech kapitálový požadavek Basel I je překonán vývojem v bankovním podnikání. Jak uvádí Klumpár a Onder (2004)⁴ dochází k zavádění nových produktů např. úvěrových derivátů k obchodování s úvěrovým rizikem či sekuritizace, jež umožňuje přenos úvěrového rizika na jiné subjekty. Banky aplikují nové technologie, které dovolují využívat alternativních distribučních kanálů. Ty spolu s nespornými výhodami s sebou přináší nová rizika provozního charakteru.

V souvislosti s naznačeným vývojem lze určit dvě základní problémové oblasti Basel I:

- nevhodně nastavený systém rizikových vah při určení kapitálového požadavku k úvěrovému riziku bankovního portfolia, které nerozlišují skutečnou bonitu jednotlivých dlužníků, kvalitu pohledávek a dobu jejich splatnosti,
- absence měření a krytí rizik plynoucích z provozu banky, souhrnně tzv. operačního rizika.

Lze říci, že jde o základní impulsy, které motivovaly bankovní regulátory k tvorbě nového konceptu kapitálové přiměřenosti známého pod názvem Basel II. Koncept Basel II má podstatně širší pojetí - transformuje jediný pilíř obsažený v Basel I na tři základní pilíře.

První pilíř stanovuje minimální kapitálový požadavek, druhý pilíř ošetřuje proces bankovního dohledu nad kapitálovou přiměřeností a třetí pilíř řeší požadavky na tržní disciplínu bank⁵.

Cílem koncepce Basel II je omezit kapitálovou arbitráž, tedy přiblížit hodnotu regulatorního kapitálu ekonomickému⁶ kapitálu banky a zvýšit tržní disciplínu bank.

Minimální kapitálový požadavek

Kapitálový požadavek je podle Basel II stanoven ve vztahu k úvěrovému riziku, tržním rizikům a nově k operačnímu riziku. Struktura kapitálu pro výpočet kapitálové přiměřenosti se nemění. Vztah pro kapitálovou přiměřenost lze tedy kvantifikovat následovně⁷:

$$\frac{BK_r}{KP_{ur} + KP_{tr} + KP_{op}} \cdot 0,08 \geq 0,08$$

BK_r bankovní kapitál strukturovaný téměř shodně se současnou koncepcí,

KP_{ur} kapitálový požadavek k úvěrovému riziku bankovního portfolia

KP_{tr} kapitálový požadavek k tržnímu riziku portfolia

KP_{op} kapitálový požadavek k operačnímu riziku.

Zásadní změna se týká metodického přístupu ke stanovení kapitálového požadavku k úvěrovému riziku bankovního portfolia. Dosud uplatňovaný jednotný přístup založený na

³ BIS: The New Basel Capital Accord: an explanatory note (2001)

⁴ Klumpár, J., Onder, Š.: Nový koncept bankovní regulace přináší nároky i příležitosti. Bankovníctví. Měsíčník hospodářských novin. Ročník XIII (41), číslo 5/2004, s. 18-19. ISSN 1212-4273.

⁵ BIS: The New Basel Capital Accord: an explanatory note (2001)

⁶ Ekonomický kapitál je kapitál odhadovaný a požadovaný managementem banky ke krytí neočekávaných ztrát z úvěrových aktiv. Regulatorní kapitál je požadovaný regulátorem, způsob jeho stanovení a výše jsou určeny metodikou regulátora.

⁷ Zpracováno podle BIS: The New Basel Capital Accord: an explanatory note (2001) a podle Mastná (2004).

regulátorem striktně stanovených rizikových váhách je nahrazen přístupem založeným na alternativních metodách, z nichž bankou mohou volit⁸:

- standardizovaná metoda (standardized approach),
- základní IRB metoda (Foundation Internal Ratings-Based Approach)
- pokročilá IRB metoda (Advanced Internal Ratings-Based Approach)

Při využívání standardizované metody budou banky rizikové váhy k aktivům přiřazovat na základě externích ratingů, které stanoví ratingové agentury nikoliv regulátor. IRB metody umožní bankám použít vlastní modely pro ocenění úvěrového rizika jejich dlužníků (interní rating), ovšem při splnění přísných metodologických požadavků. To je základní rozdíl, kterým se IRB metody odlišují od standardizované metody.

Obdobný je přístup při stanovení kapitálového požadavku k operačnímu riziku, který je v konceptu nově zaveden.

Proces bankovního dohledu

Druhým pilířem je proces dohledu nad kapitálovou přiměřeností bank. V procesu dohledu regulátor hodnotí bankou vykazovanou velikost a strukturu kapitálu vzhledem k rizikovému profilu banky. Regulátor bude mít právo zvýšit kapitálový požadavek v případě, kdy dojde k závěru, že současně vykazovaná kapitálová přiměřenost banky neodpovídá jejímu rizikovému profilu.

Tržní disciplína

Třetím pilířem je posílení tržní disciplíny. Na banky budou kladeny vyšší požadavky v oblasti transparentnosti podnikání založené především na zveřejňování dostatečných informací z oblasti kapitálové přiměřenosti. Rozsah a kvalita uveřejňovaných informací jsou důležité pro ostatní účastníky trhu a zajistí základnu pro širší monitorování činnosti ze strany investorů a veřejnosti. Tím se očekává prohloubení tržní disciplíny bank.

Metodologické a empirické souvislosti vývoje požadavků na solventnost v pojišťovnictví

Regulace v pojišťovnictví má za úkol zajistit bezpečnost systému komerčního pojištění s důrazem na ochranu uživatelů pojistných služeb, tj. především klientů pojišťoven. Regulace se týká všech pojistitelů i zajišťitelů s oprávněním provozovat pojistnou činnost a je obvykle prováděna v každém vyspělém státě pojistným dozorem. U nás tento institut fungoval do 1. 4. 2006 v rámci MF ČR a měl oficiální název Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění⁹.

Jako důvody ochrany klienta formou regulace v pojišťovnictví lze uvést:

- potíže či dokonce nesolventnost pojišťovny mohou způsobit klientovi vážné problémy, ať se jedná o podnikatelský subjekt, který pojištění využívá k zabezpečení ekonomické stability, nebo o osobu kryjící tímto způsobem svá individuální rizika,
- pojištění je financováno pojistným inkasovaným předem od klientů komerční pojišťovny, shromažďovaným v technických rezervách, a obvykle není prověřováno profesionálními věřiteli či likvidními kapitálovými trhy, jako tomu bývá v jiných finančních sektorech,

⁸ Podle ČNB: Návrh právního předpisu implementujícího Basel II (2006) a podle BIS: International Convergence on Capital Measurement and Capital Standards (2004)

⁹ Změněno zákonem č. 57/2006 Sb. ze dne 2. února 2006, o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

- dostupné veřejné zdroje informací neumožňují běžné klientele posoudit situaci pojistitele, navíc taková analýza vyžaduje náročnost a profesionalitu.

Nedostatečná regulace může být zdrojem morálního rizika jak na straně klienta, který přestane při výběru pojišťovny preferovat její stabilitu a dá se např. lákat dumpingovými pojistnými sazbami, tak na straně pojistitele, který může být zbaven zábran i vůči extrémním rizikům.

Solventnost v pojišťovnictví je schopnost pojistitele plnit přijaté pojistné závazky, tj. uhradit oprávněné pojistné nároky z realizovaných pojistných událostí. Případná nesolventnost pojistitele nastane, pokud jeho aktiva mají nedostatečnou výši nebo nejsou dostatečně likvidní, aby z nich bylo možné finančně pokrýt vzniklé pojistné události.

Statistiky ukazují, že počet insolvenčí roste především, jak uvádí Cipra (2002):

- se zhoršujícími se výsledky (ziskovostí) pojistitele;
- s rostoucím počtem katastrofických událostí;
- s poklesem úrokových měr;
- s uvolňováním regulace v pojišťovnictví.

Tab. 1 uvádí hlavní příčiny 638 nesolventností mezi neživotními pojistiteli v USA v období 1969-1998: první tři příčiny lze shrnout pod označení riziko pojistného a rezerv s podílem 41 %, další tři pod označení riziko aktiv s podílem 13 %.

Tab. 1 Hlavní příčiny nesolventností mezi neživotními pojistiteli v USA v období 1969-1998 podle ratingové agentury A. M. Best

Hlavní příčina nesolventnosti	Počet nesolventností	Procento nesolventností (v %)
Nedostatečné rezervy/pojistné	143	22
Příliš rychlý růst	86	13
Ztráty z katastrof	36	6
Nadhodnocená aktiva	40	6
Nesolventnost zajišťovny	22	3
Potíže dceřinných společností	26	4
Změna typu pojistných obchodů	28	4
Podvod	44	7
Různé	44	7
Neidentifikováno	169	26
Celkem	638	100

Zdroj: Cipra, 2002

Hlavním prostředkem pro dosažení solventnosti je dostatečná kapitálová vybavenost pojistitele (různými kapitálovými fondy, jako je např. v případě akciové pojišťovny základní kapitál) a výše a kvalita jeho technických rezerv. Obzvláště důležité v této souvislosti je přebytek aktiv nad pasivy, který má podobně jako v jiných finančních sektorech funkci „kapitálového polštáře“ vytvořeného z vlastních zdrojů pojišťovny pro financování neúspěšných pojistných operací.

Regulační orgány by měly rozpoznat případnou hrozbu nesolventnosti včas, aby jejich intervence zabránila zadlužování pojistitele. Většinou existuje značná korelace mezi přísnoš

regulace a počtem nesolventností. Např. v 80. letech a na počátku 90. let v rámci neživotního pojištění v USA a Velké Británii s liberálním přístupem k regulaci byl vzhledem k přírodním katastrofám, odpovědnostním škodám (typu azbest) a jiným příčinám počet nesolventností značný (v některých letech až přes 2 % z celkového počtu neživotních pojistitelů), na silně regulovaném německém neživotním pojistném trhu nedošlo k jediné nesolventnosti. Na druhé straně regulační zásahy nemohou nesolventnost úplně eliminovat, ale měly by rozsah nesolventností zredukovat na přípustné minimum.

K analýze základních účetních ukazatelů se používají veřejně dostupné údaje z účetní rozvahy a výkazu zisku a ztráty pojišťovny, z nichž se pak pro účely ocenění solventnosti často počítají různé poměrové ukazatele:

- ukazatel solventnosti (solvency ratio):

$$\frac{\text{volný kapitál pojistitele}}{\text{čisté pojistné}}$$

kde čisté pojistné je pojistné po odečtu zajistného (net premium);

- ukazatel technických rezerv (reserves ratio):

$$\frac{\text{technické rezervy}}{\text{čisté pojistné}}$$

- ukazatel čistého pojistného (retention ratio):

$$\frac{\text{čisté pojistné}}{\text{hrubé pojistné}}$$

kde hrubé pojistné je pojistné před odečtením zajistného (gross premium).

Ukazatel solventnosti poměruje kapitálové fondy pojistitele k čistému pojistnému, které zde oceňuje celkovou výši rizika pojistitele. Pokud nezahrneme do úvah také výši a kvalitu technických rezerv, má ukazatel solventnosti sám o sobě malou vypovídací schopnost. Solventnost pojistitele nemusí být v pořádku i přes zdánlivě vysokou hodnotu ukazatele solventnosti, jsou-li technické rezervy tohoto pojistitele nedostatečné. Proto je nutné zároveň posoudit i výši ukazatele technických rezerv, nebo ještě lépe ukazatele solventnosti a technických rezerv sečíst. Riziko pojistitele se zvyšuje, čím vyšší část si z něho ponechává na vlastní vrub, takže se doporučuje uvažovat také ukazatel čistého pojistného (retention ratio).

V USA stále patří systematická analýza finančních a účetních ukazatelů k využívaným metodikám sledování solventnosti: lze zmínit systémy FAST (Financial Analysis and Surveillance Tracking) a IRIS (Insurance Regulatory Information System).

Test solventnosti je metoda ocenění solventnosti v rámci regulace podle direktiv EU. Direktivy EU definují požadovanou míru solventnosti (solvency margin) jako aktiva očištěná o všechny předvídatelné závazky a po odečtu položek nehmotného majetku. Je to jeden ze způsobů, jak exaktně vymezit volný kapitál pojistitele. Tvoří ji především základní kapitál a fondy (rezervy), které nejsou tvořeny na krytí závazků z pojišťovací činnosti. Požadovanou míru solventnosti při regulaci podle směrnice EU porovnáváme s taxativně definovanými minimálně přípustnými hodnotami. Při postupu pojišťovny podle požadavků Solvency I je

požadován minimální garanční fond ve výši 3 mil. EUR, v ČR jeho výše minimálně dosahuje 90 mil. Kč. Je zohledněna pouze strana pasiv pojišťovny (vynechána strana aktiv), nerozlišuje mezi různými rizikovými třídami a nezahrnuje rizika ALM (Asset-liability matching).

Chybějící návaznost na skutečná rizika se ukázala jako nedostatek zejména při posledním vývoji na světových finančních trzích (propad výnosů z investic, zvýšená volatilita, nárůst hodnoty opcí a garancí v pojistných smlouvách apod.). Nezanedbatelným vlivem vyžadujícím změnu je rovněž pokrok na poli mezinárodních účetních standardů pro pojišťovny, které směřují k metodám oceňování závazků založených na tržně konzistentních principech.

Solvency II

Projekt Solvency II přináší výraznou změnu regulatorního konceptu v pojišťovnictví, který bude vyžadovat systematický a komplexní přístup k řízení rizik. Kromě jednoznačného důrazu na potřebu identifikace všech druhů rizik stanovuje rovněž výrazné nároky na vnitřní kontrolní systém pojišťoven.

Ústředním principem je důraz na obezřetný systém řízení rizik. Pojišťovna musí mít k dispozici systém pokrývající veškerá rizika, jimiž je vystavena. Solvency II tedy bude řešit nejen pojistné riziko, ale komplexně veškerá rizika jako jsou tržní riziko, úvěrové riziko, riziko nesouladu aktiv a pasiv, riziko likvidity či operační.

Budoucí systém bude podle Lozsiho (2006) vycházet z tržně konzistentního ocenění aktiv a pasiv, přičemž toto ocenění bude muset obsahovat i explicitní ocenění opcí a garancí v pojistných smlouvách. Očekává se, že směrnice EU o Solvency II bude vydána koncem roku 2006, přičemž implementace se plánuje v roce 2008.

Požadavek Solvency II na navázání kapitálových požadavků na skutečná podstupovaná rizika má kromě stabilizační funkce rovněž funkci optimalizační – požadavky na kapitál nemají danou instituci při zohlednění jejího rizikového profilu být umožněno efektivnější nakládání s dostupnými finančními zdroji. Je tedy zřejmé, že projekt Solvency II neslouží pouze pro regulátora, ale splnění jeho pravidel bude žádoucí i z pohledu pojišťovacích společností.

Princip tří pilířů

Direktiva Solvency II bude založena na třípilířové struktuře známé z projektu Basel II pro bankovníctví¹⁰. Systém požadavků na finanční sílu (pilíř I) bude doplněn o obezřetnostní dozor (pilíř II) a požadavky na transparentnost vykazování účetních informací, které mají zajistit disciplínu účastníků trhu (pilíř III).

V rámci pilíře I budou definovány minimální požadavky na kapitál, a to ve vztahu k systému upisování rizik a charakteru aktiv a závazků z pojišťovny. Za účelem vytvoření vlastního pohledu na potřebnou výši kapitálu bude poskytnuta možnost zavedení interních kapitálových modelů. Pilíř I rovněž stanoví požadavky na kapitál pro finanční konglomeráty a jeho členské společnosti.

Pilíř II bude požadovat, aby pojistitelé disponovali vhodnými kontrolními mechanismy a systémy řízení rizik. Pojistitelé budou muset o těchto nástrojích informovat orgán dozoru, který bude mít kontrolní pravomoci.

Pilíř III má posilovat pilíř II, a to prostřednictvím požadavků na zveřejňování a transparentnost informací, jakými jsou například požadavky na zveřejnění podstupovaných rizik, analýza systémů pro jejich řízení či kvantifikace dopadů v případě změn klíčových předpokladů.

¹⁰ Zpracováno podle ČAP: Solvency II (2006)

Za účelem výpočtu konkrétních požadavků na kapitál v tzv. třípilířovém systému bude nejdříve nutné prostřednictvím standardního nebo vlastního modelu zjistit výši kapitálového požadavku pro solventnost a výši minimálního kapitálového požadavku. Tyto požadavky se poté budou upravovat podle toho, jak bude pojistitel plnit kvalitativní požadavky regulátora. Způsob úpravy požadavků přitom určuje regulátor. Plnění požadavků tržní disciplíny nebude pravděpodobně přímo ve výpočtu nijak zohledňováno, avšak na výši kapitálu bude mít nezanedbatelný vliv například nedostatečná informační otevřenost může vést ke snížení ratingového ohodnocení.

Agregace rizik

Po zmapování a zejména kvantifikaci jednotlivých rizik (objem kapitálu, který je potřebný pro eliminaci daného individuálního rizika s předem danou pravděpodobností) je nutné přistoupit ke stanovení celkového kapitálového požadavku. Při tomto postupu je nutné odhadnout efekty diverzifikace, to znamená objem snížení potřebného kapitálu v důsledku vzájemného ovlivňování rizik.

Toto je nesmírně náročná oblast, která vyžaduje náročné modelování s použitím sofistikovaných matematických metod. Cílem takového snažení by měla být alespoň přibližná znalost celkového potřebného kapitálu a rovněž proporční rozdělení tohoto kapitálu pro krytí jednotlivých rizik.

Výše uvedená analýza základních cílů a principů nových regulatorních přístupů v bankovním a pojišťovním, Basel II a Solvency II, je východiskem pro komparaci základních principů obou regulatorních norem. Srovnání je uvedeno v Tab. 2:

Tab. 2 Srovnání základních principů Basel II a Solvency II

Kritérium	Basel II	Solvency II
Pilíře regulace	- minimální kapitálový požadavek, - kapitál. požadavek k rizik. profilu, - tržní disciplína	- minimální kapitálový požadavek, - kapitál. požadavek k rizik.profilu, - tržní disciplína
Kapitálový požadavek	k úvěrovému riziku, tržním rizikům operačnímu riziku	k úvěrovému riziku, tržním rizikům, operačnímu riziku, riziku likvidity a pojistnému riziku
Alternativy přístupů	ano (standardní a IRB přístupy) zohlednění diversifikace v retailu	ano (standardní a IRB přístupy), zohlednění diversifikace
Bilanční přístup	kapitálový požadavek k rizikovosti aktiv a k mimobilačním aktivům	kapitálový požadavek k rizikovosti aktiv a pasiv
Způsob ocenění rizika instrumentů	tržní (rating)	tržní (rating)
Cíl regulace	- snížení kapitálového požadavku, - konvergence ekonomického a regulatorního kapitálu - zvýšení tržní disciplíny	- konvergence ekonomického a regulatorního kapitálu - zvýšení tržní disciplíny
Subjekty regulace	Individuální a konsolidační regulované instituce	Individuální a konsolidační regulované instituce

Z obsahu tabulky je zřejmé, že neexistují zásadní rozdíly v základních principech kapitálových požadavků na krytí rizik v bankách a pojišťovnách. Trend konvergence pravidel pro kapitálové požadavky je zřejmý a logický z toho důvodu, že růst konkurence na současných finančních trzích stírá dosavadní striktní produktovou specializaci poskytovatelů finančních služeb. Dominují holdingové společnosti, v nichž zpravidla působí poskytovatele bankovních i pojišťovacích služeb. Sjednocení podmínek a parametrů regulace (stejně tak jako jejího jednotného institucionálního zastřešení) eliminuje přenos rizik v rámci konsolidačních regulovaných celků.

DISKUSE A ZÁVĚR

Jaké jsou očekávané dopady zavedení Basel II a Solvency II vzhledem k cílům, které si koncepce stanovily, tedy omezení kapitálové arbitráže konvergencí ekonomického a regulatorního kapitálu a zvýšení tržní disciplíny bank?

Na základě empirických průzkumů, které v této souvislosti provedla BIS mezi bankami, je zřejmé, že zavedení nového konceptu bude mít rozdílný kapitálový dopad na jednotlivé banky. Velikost požadovaného kapitálu ke krytí rizik bude závislá především na modelech, které banky použijí. Snížení kapitálového požadavku (regulatorního kapitálu) se očekává u bank, které budou mít předpoklady pro zavedení interních modelů typu IRB a tyto modely využijí. U nich lze očekávat konvergentní vývoj mezi ekonomickým a regulatorním kapitálem. V souvislosti s tím je třeba mít na vědomí, že zavedení interních modelů vyžaduje komplex předpokladů personálních, informačních i materiálních, kterými mohou disponovat především velké mezinárodně působící banky. Ostatní, především malé banky, budou využívat standardizované modely a zde se očekává spíše navýšení kapitálového požadavku, tedy divergentní vývoj regulatorního a ekonomického kapitálu. Pozitivní efekt navýšení kapitálu jako nástroje ochrany věřitelů kontrastuje s jeho dopadem na konkurenceschopnost bank na současném integrujícím se finančním trhu.

Další související otázkou je upevňování tržní disciplíny bank cestou zveřejňování dostatečných informací z oblasti řízení rizik a kapitálové přiměřenosti. Idea podnikatelské transparentnosti je správná, ovšem rozhodující je míra a podrobnost zveřejňovaných informací. Ve snaze maximálně zprůhlednit rizikový profil banky může reálně nastat situace informačního přehlcení, kdy velká část drobných investorů nedokáže vyhodnotit předkládané informace. Jak uvádí Polouček (2005) tato situace může být riziková zejména v nestandardních situacích trhu. S růstem objemu informací roste nebezpečí jejich neporozumění a dezinterpretace ze strany investorů. Zvýšení transparentnosti tedy není bez rizika.

Úzce související otázkou je využívání a dopad externích ratingů. Problematika kapitálové přiměřenosti řešená v Basel II a Solvency II požaduje, aby při aplikaci pokročilých metod měření rizik byly využívány externí ratingy ratingových agentur. Je zřejmé, že vzrostou požadavky na množství ratingů, neboť ratingy budou vyžadovány subjekty, které je doposud nevyžadovaly (např. někteří žadatelé o bankovní úvěry). Proto i přes nesporný význam externích ratingů jako indikátorů investičního rizika, je nutno připomenout některá úskalí činnosti ratingových agentur, která by se v budoucnu mohla stát kritickými místy regulatorní koncepce Basel II a Solvency II. Kritickým místem je možný konflikt zájmů v činnosti ratingových agentur plynoucí ze skutečnosti, že agentury jsou placeny zadavateli a zájmem zadavatelů je získat co nejlepší rating. Současná praxe agentur navíc vede k rozvoji poradenství, jehož obsahem jsou doporučení subjektům žádajícím o rating k otázkám ratingů. Potenciální hrozba tkví v tom, že do investičního portfolia bank i pojišťoven se mohou dostávat dlužníci jejichž rating neodpovídá skutečnému rizikovému profilu emitenta či

úvěrového dlužníka, neboť ratingová agentura je vystavena určitému konfliktu zájmů, přičemž ve většině případů nenese důsledky svých hodnocení.

Tedy poměrně zásadním problémem je, zda financování ratingových agentur mají realizovat hodnocené firmy nebo investoři, tedy v tomto případě banky a pojišťovny. Řešením snižujícím riziko neobjektivních ratingů je placení ratingů bankami a pojišťovnami, ovšem při nutné kalkulaci nákladů na provedení ratingu a přínosů z něj. Vzhledem k neexistenci empirických údajů o ratingových selháních a jejich finančních důsledcích pro investory je poměrně obtížné v této fázi vývoje kvantifikovat přínosy ratingů placených investory.

LITERATURA

CIPRA, T.: Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví. Ekopress, Praha 2002. ISBN 80-86119-54-8.

KLUMPÁR, J., ONDER, Š.: Nový koncept bankovní regulace přináší nároky i příležitosti. Bankovníctví. Měsíčník hospodářských novin. Ročník XIII (41), číslo 5/2004, s. 18-19. ISSN 1212-4273.

LOZSI, I.: Co znamená Solvency II pro pojišťovny. Bankovníctví XIV (42), č. 2/2006, s. 27-29. ISSN 1212-4273.

MASTNÁ, M.: Nové přístupy k úvěrovému riziku v bankách. Doktorská disertační práce. MZLU v Brně, 2005.

POLOUČEK, S.: Bankovníctví. Slezská univerzita v Opavě, Karviná 2005. ISBN 80-7248-287-4.

Rating pro ratingové agentury. Bankovníctví. Měsíčník hospodářských novin. Ročník XIII (41), číslo 8/2005, s. 12-14. ISSN 1212-4273.

BIS: The New Basel Capital Accord: an explanatory note (2001)

<http://www.bis.org/publ/bcbsca01.pdf> (cit. 3.5. 2006)

BIS: International Convergence on Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework (2004) <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm> (cit. 4.5. 2006)

ČAP: Solvency II (2006) <http://www.cap.cz/souboryKeStrazeni.aspx> (cit. 5.5.2006)

ČNB: Návrh právního předpisu implementujícího Basel II (2006)

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/vyhlas_ka_basel_II/index.html (cit. 3.5. 2006)

Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

Ing. Eva Vávrová, Ph.D., e-mail: vavrova@mendelu.cz, Ing. Vlasta Kašparovská, Ph.D., e-mail: kasparov@mendelu.cz, Ústav financí, PEF MZLU v Brně, Zemědělská 1, 61300 Brno

JAK ŘEŠIT ANALYTICKÉ PROBLÉMY SPOJENÉ S OHODNOCOVÁNÍM FIREM, KTERÉ NEJSOU OBCHODOVÁNY NA KAPITÁLOVÉM TRHU?

HOW TO SOLVE ANALYTICAL PROBLEMS ASSOCIATED WITH VALUATION FIRMS THAT ARE NOT TRADED ON THE CAPITAL MARKET?

Jitka Veselá

ANOTACE

Ohodnocení některých specifických firem (např. soukromých, mladých, začínajících firem, firem vykazujících ztrátu) se stává velmi obtížným a odhady jejich hodnoty problematickými. Při ohodnocování soukromých firem zůstávají zachovány základní principy ohodnocování, nicméně je nezbytné vzít v úvahu určitá specifika. Jedním specifikem je skutečnost, že náklady na vlastní kapitál musí být přizpůsobeny faktu, že potenciální kupující nemusí správně diverzifikovat riziko. Druhým specifikem je skutečnost, že akcie soukromé firmy jsou nelikvidní, což vede k diskontu v hodnotě firmy. Třetím specifikem je okolnost, že informace, které jsou dostupné pro ohodnocení, jsou limitovány, jak co se týká jejich historie, tak hloubky. Čtvrtým specifikem je absence historických informací o tržních cenách (kurzech) akcií soukromých firem, což vytváří problémy spojené s odhadem a použitím veličiny průměrných vážených nákladů kapitálu těchto firem. Proces ohodnocení těchto firem se stává komplikovaným, pokud firma vykazuje ztrátu nebo nízký zisk v důsledku dlouhodobých strategických, operativních nebo finančních problémů. Při ohodnocení takovýchto firem je nezbytné učinit rozhodnutí, zda mohou být tyto dlouhodobé problémy vyřešeny, a pokud ano, v jakém časovém horizontu.

KLÍČOVÁ SLOVA

fundamentální analýza, ohodnocování akcií, životní cyklus firmy, soukromé firmy, firmy vykazující ztrátu či nízký zisk, modely cash flow, beta faktor, náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál, průměrné vážené náklady kapitálu, míra růstu.

ABSTRACT

There are specific firms (e. g. private, start-up or negative earnings firms) where the valuation becomes more difficult and estimates of value noisy. When private firms are valuing, the basic principles of valuation remain the same, however it is necessary to consider specific issues. The first is that the cost of equity has to be adjusted for the fact that the potential buyer is not well risk diversified. The second is that stocks of private firms are illiquid, leading to a discount on the estimated value. The third is that the information available for valuation tends to be much more limited in terms of both history and depth. The fourth is that the absence historical market price information for private firm equity creates serious problems with estimating and using weighted average cost of capital for these firms. The process of valuing these firms becomes more complicated when firms have negative or low earnings as a result of long-term strategic, operating or financial problems. To value these firms it is necessary to make a judgment of whether the firms problems will be solved and, if so, when.

KEY WORDS

Fundamental analysis, Stock valuation, Firms life cycle, Private firms, Firms with negative or low earnings, Cash flow models, Beta factor, Cost of equity, Cost of debt, Weighted average cost of capital, Growth rate.

1. ÚVOD, CÍL PŘÍSPĚVKU: VÝCHODISKA PŘI OHODNOCOVÁNÍ SOUKROMÝCH FIREM

Pouze zlomek firem splňuje přísné požadavky burzovních a mimoburzovních trhů, a proto může být veřejně obchodován. Existuje však také početná skupina firem, které z nejrůznějších důvodů požadavkům pro veřejnou obchodovatelnost na trhu nevyhovují. Jedná se o firmy soukromé, privátní, jež se zpravidla nacházejí v rukou jednoho či pouze několika málo investorů. V praxi běžně nastávají situace, kdy je třeba pro různé účely ohodnotit i tyto soukromé firmy. Základní, běžně využívané principy ohodnocení je sice možné i v případě soukromých firem zachovat, nicméně do ohodnocení je nezbytné zahrnout specifické rysy těchto firem, které mohou zcela zásadním způsobem ovlivnit výslednou hodnotu firmy. Cílem příspěvku je poukázat na vybrané problémy při ohodnocování soukromých firem.

2. VYMEZENÍ ANALYTICKÝCH PROBLÉMŮ PŘI OHODNOCOVÁNÍ SOUKROMÝCH FIREM

Zcela specifické rysy soukromých firem implikují hned několik problémů, se kterými se musí analytik v procesu ohodnocení soukromé firmy potýkat. Jde zejména o tyto problémy:

- 1) Firma není veřejně obchodována, a proto naprosto **chybí údaje o aktuální nebo historické ceně (kurzu) akcie**, chybí tedy historická kurzová řada. Avšak právě kurzová řada představuje nezbytný vstup pro kalkulaci beta faktoru potřebného pro stanovení požadované výnosové míry nebo pro stanovení historické výnosové míry z akcií. Údaj o aktuálním kurzu představuje pro analytika důležitý vstupní údaj také v závěrečné fázi celého procesu ohodnocení, kdy na základě srovnání právě aktuálního kurzu a vypočtené vnitřní hodnoty akcie odvozuje závěr, zda je daná akcie podhodnocená nebo nadhodnocená, a stanovuje investiční doporučení k nákupu či prodeji.
- 2) Investice do soukromých firem poutají často značnou část nebo mnohdy veškerý kapitál investora. V případě investic do soukromých firem tedy zpravidla **nedochází k diverzifikaci rizika**, jak je tomu u investic portfoliových a jak velmi často předpokládají klasické ohodnocovací modely a postupy. Při ohodnocení akcií soukromých firem proto nelze pracovat pouze s úvahou systematického rizika, ale je nezbytné chápání rizika rozšířit i na riziko jedinečné.
- 3) Při ohodnocování soukromých firem je nezbytné počítat s **omezenou a limitovanou informační základnou**, jak co se týká množství informací, tak jejich detailnosti a historie. Informační povinnosti soukromé firmy jsou mnohem užší než u firmy veřejně obchodované. U malých soukromých firem se v mnohých případech finančně nevyplácí shromažďovat a zpracovávat objemné soubory informací anebo může být jistá absence vstupních informací způsobena nezájmem analytiků o danou firmu, kterou z nějakého důvodu neshledávají jako atraktivní.
- 4) Prodej podílu akcionáře na soukromé firmě je komplikovaný a zdouhavý, spojený s vysokými náklady. **Likvidita akcií soukromých firem je proto velmi nízká**, což představuje jednoznačně negativní, omezující faktor ze strany investora. Z akcií s nízkou likviditou potom investoři požadují vyšší výnos, který obsahuje premii za nelikviditu.

- 5) **Akcionáři** soukromé firmy **jsou** velmi často také jejími **manažery**, čímž splývají zájmy a cíle vlastníků a správců. Dividendové diskontní modely proto mohou podávat zkreslený obraz o hodnotě takovéto firmy. Modely s cash flow se v této situaci stávají vhodnější metodou. Konflikt zájmu mezi akcionáři a managementem je eliminován a s ním i odpovídající riziková složka, což lze zohlednit při stanovení diskontního faktoru.
- 6) Lze očekávat, že **úroveň rizika** spojená se soukromou firmou bude **vysoká** a obtížně kalkulatelná. Tuto skutečnost je třeba zohlednit při stanovení veličiny požadované výnosové míry nebo veličiny průměrných vážených nákladů kapitálu.
- 7) Specifické, odvětvové a firemní příčiny nebo pohyb firmy životním cyklem (např. mladé, začínající firmy) mohou způsobit, že soukromá **firma dočasně vykáže ztrátu či nízký zisk**, což samozřejmě dále značně komplikuje a modifikuje celý ohodnocovací proces.

3. POUŽITÁ METODIKA: NĚKTERÉ MOŽNOSTI ŘEŠENÍ VYBRANÝCH ANALYTICKÝCH PROBLÉMŮ PŘI OHODNOCENÍ SOUKROMÝCH FIREM

Dividenda vyplácená firmou nebývá prioritním cílem akcionářů-manažerů soukromých firem, a proto dividendové diskontní modely ztrácejí většinou při ohodnocení soukromých firem vypovídací schopnost a využitelnost. Vhodnou ohodnocovací metodou se v této situaci jeví modely s cash flow s ohledem na fakt, zda je při ohodnocení snahou upřednostnit hledisko akcionáře (model FCFE¹) nebo také hledisko věřitele (model FCFF²).

Obecně lze při odhadu **míry růstu cash flow** vyjít z historických dat, ze subjektivních prognóz a odhadů analytiků nebo z firemních finančních ukazatelů. Ve specifickém případě ohodnocování soukromých firem nelze při odhadu míry růstu cash flow využít prognóz a odhadů analytiků, protože pro soukromé firmy nejsou tyto zpravidla k dispozici. Teoreticky sice historických dat k odhadu míry růstu cash flow je možné použít, nicméně je nutné počítat s vyšší kolísavostí zisků a tržeb, nedostupností či absencí vstupních dat nebo s omezenou vypovídací schopností vstupních dat. Proto analytici většinou sahají v této souvislosti po **firemních finančních veličinách**. Míru růstu cash flow potom stanovují jako součin rentability vloženého kapitálu a míry reinvestic.

Veličina **požadované výnosové míry** představuje nezbytný vstup pro model FCFE. Nejčastěji se k její kalkulaci využívá Sharpeův CAPM model, nicméně při jeho praktické aplikaci při ohodnocení soukromé firmy je nutno vyřešit dva podstatné problémy. Prvním z nich je **kalkulace beta faktoru** jako míry citlivosti výnosové míry dané akcie na výnosovou míru tržního portfolia (indexu), kdy jsou využívána historická data o cenách (kurzech) ohodnocované akcie, která v případě soukromé firmy nejsou k dispozici. Analytici však vyvinuli další, **alternativní postupy**, které lze pro kalkulaci beta faktoru využít. Jedná se o:

- 1) **Účetní beta faktor**, kdy jsou chybějící údaje o cenách (kurzech) akcie nahrazovány informacemi o ziscích firmy a akciového indexu. K výpočtu beta faktoru je využívána regresní analýza na historických datech v souladu s následujícím zápisem:

$$\Delta E_{PF} = a + b\Delta E_I \quad (1)$$

kde ΔE_{PF} je změna v ziscích soukromé firmy,

¹ Free-Cash-Flow-to-Equity

² Free-Cash-Flow-to-Firm

a je regresní koeficient, počátek regresní přímky,
 b je regresní koeficient, sklon regresní přímky, který zde plní funkci účetního beta faktoru a
 ΔE_I je změna v ziscích vybraného akciového indexu.

Za veličinu zisku je možné dosadit buď veličinu operativního zisku nebo veličinu čistého zisku. Druh použitého zisku potom implikuje druh vypočteného beta faktoru. Je-li totiž použit operativní zisk, výsledkem je nezadlužený beta faktor, je-li však při výpočtu operováno s veličinou čistého zisku, výpočtem lze získat zadlužený beta faktor.

- 2) **Fundamentální beta faktor** je produktem multifaktorové regresní analýzy. Hodnota beta faktoru je zde výsledkem působení několika proměnných, které mají podobu důležitých firemních fundamentálních ukazatelů. Jako nejdůležitější proměnné, které ovlivňují hodnotu beta faktoru, jsou uvažovány růst zisku, kolísavost zisku měřená směrodatnou odchylkou nebo variačním koeficientem, velikost aktiv, debt ratio, výplatní poměr, růst aktiv, zadluženost, popř. účetní beta faktor.
- 3) **Přizpůsobený, srovnatelný beta faktor** (Bottom-up β) je kalkulován s využitím dat o průměrných nebo srovnatelných beta faktorech veřejně obchodovaných firem ze stejného odvětví, které poslouží jako východisko pro stanovení beta faktoru. Případné rozdíly v ziskovosti, zadluženosti či rentabilitě firmy jsou do veličiny beta faktoru zahrnuty v závěrečné fázi výpočtu pomocí ukazatele debt ratio v souladu s následujícím vzorcem:

$$\beta_{bottom-up} = \beta_{prům.} [1 + (1-t)DR] \quad (2)$$

kde $\beta_{bottom-up}$ je přizpůsobený beta faktor pro soukromou firmu,
 $\beta_{prům.}$ je průměrný, popř. srovnatelný beta faktor veřejně obchodovaných firem,
 t je daňová sazba a
 DR je debt ratio (podíl dluhu a vlastního kapitálu).

Ke stanovení ukazatele debt ratio jsou analyticky využívány tři alternativy: účetní debt ratio vypočtené z běžných účetních dat, průměrné debt ratio odvětví nebo cílové, optimální debt ratio pro danou firmu.

Druhým problémem, který je nezbytné při výpočtu požadované výnosové míry z akcií soukromé firmy řešit, je otázka **diverzifikace rizika**. Investoři investující do soukromých firem zpravidla nediverzifikují riziko, protože velice často všechny své prostředky, popř. většinu svých prostředků vloží právě do jediné firmy. Beta faktor však zohledňuje pouze rizika systematická (tržní). Rizika jedinečná, odstranitelná diverzifikací, koncept beta faktoru nebere v úvahu. V případě soukromé firmy je však nezbytné **jedinečná rizika do beta faktoru rovněž zahrnout**. Tržní beta faktor soukromých firem je tedy širšímu pojetí rizika přizpůsobován. Jednu z možností tohoto přizpůsobení beta faktoru nabízí Damodaran³, který vychází z předpokladu, že celková, tj. přizpůsobená beta je vyšší než tržní (systematická) beta a závisí na korelaci výnosových měř z akcií soukromé firmy a výnosových měř trhu. Uvedený postup úpravy beta faktoru je pak možné zapsat následujícím způsobem:

$$\beta_{celková} = \beta_{tržní} / \rho_{PF,M} \quad (3)$$

kde $\beta_{celková}$ je celkový beta faktor, tj. beta faktor po úpravě, přizpůsobený o jedinečná rizika,

³ blíže viz [5] A. Damodaran (2002), kap. 24

$\beta_{\text{tržní}}$ je tržní beta faktor jako míra systematického rizika a $\rho_{\text{PF,M}}$ je korelační koeficient mezi výnosovými měrami z akcie soukromé firmy a výnosovými měrami produkovanými trhem (tržním indexem).

Při kalkulaci korelačního koeficientu mezi výnosovými měrami z akcií soukromých firem a výnosovými měrami tržního portfolia (indexu) se vychází z kurzové řady srovnatelných, veřejně obchodovatelných firem, neboť údaje o kurzech (cenách) soukromých firem nejsou samozřejmě k dispozici, což by znemožnilo aplikaci uvedeného postupu.

Je-li pro ohodnocení firmy použit FCFF model, který kromě hlediska akcionáře zohledňuje rovněž i hledisko věřitele, úprava budoucích peněžních toků na současnou hodnotu je prováděna pomocí veličiny **průměrných vážených nákladů kapitálu**, pro jejíž stanovení je třeba znát údaj o ceně cizího kapitálu, ceně vlastního kapitálu a ukazateli debt ratio, kterého lze použít pro určení podílu vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Funkci ceny vlastního kapitálu plní požadovaná výnosová míra, jejíž kalkulace byla řešena výše.

Pro stanovení **ceny cizího kapitálu** existuje nejen v případě soukromých firem několik alternativních postupů, mezi kterými může analytik s ohledem na dostupnost a vypovídací schopnost vstupních údajů volit. Cenu cizího kapitálu tedy lze odvodit od:

- průměrného výnosu z dluhopisů emitovaných ohodnocovanou firmou,
- průměrné úrokové míry placené z nových půjček a úvěrů čerpaných ohodnocovanou firmou, je-li tento údaj aktuální (jde o půjčky nebo úvěry staré nejvíce několik týdnů),
- ceny cizího kapitálu srovnatelných firem či použít průměru z odvětví, ,
- rizikové prémie (spreadu) odvozené od ratingového hodnocení firmy a od ukazatele úrokového krytí firmy⁴ v souladu s doporučeními A. Damodarana prezentovanými v následující tabulce č. 1.

Tab. č. 2. Úrokové krytí, ratingové hodnocení firem a historická riziková prémie (spread)

HODNOTA UKAZATELE ÚROKOVÉ KRYTÍ	STUPEŇ RATINGOVÉHO HODNOCENÍ FIRMY	RIZIKOVÁ PRÉMIE (SPREAD)
<i>Vyšší než 12,50</i>	<i>AAA</i>	<i>0,75 %</i>
<i>9,50 – 12,50</i>	<i>AA</i>	<i>1,00 %</i>
<i>7,50 – 9,50</i>	<i>A+</i>	<i>1,50 %</i>
<i>6,00 – 7,50</i>	<i>A</i>	<i>1,80 %</i>
<i>4,50 – 6,00</i>	<i>A-</i>	<i>2,00 %</i>
<i>3,50 – 4,50</i>	<i>BBB</i>	<i>2,25 %</i>
<i>3,00 – 3,50</i>	<i>BB</i>	<i>3,50 %</i>
<i>2,50 – 3,00</i>	<i>B+</i>	<i>4,75 %</i>
<i>2,00 – 2,50</i>	<i>B</i>	<i>6,50 %</i>
<i>1,50 – 2,00</i>	<i>B-</i>	<i>8,00 %</i>
<i>1,25 – 1,50</i>	<i>CCC</i>	<i>10,00 %</i>
<i>0,80 – 1,25</i>	<i>CC</i>	<i>11,50 %</i>
<i>0,50 – 0,80</i>	<i>C</i>	<i>12,70 %</i>
<i>Nižší než 0,50</i>	<i>D</i>	<i>14,00 %</i>

Pramen: [5] A. Damodaran (2002), str. 209, 670

⁴ angl. Interest Coverage Ratio

Další důležitou okolností, kterou by analytik neměl při ohodnocování soukromé firmy opomenout, je **problém likvidity, resp. nelikvidity**. Soukromá firma bude totiž mít v porovnání s veřejně obchodovatelnou firmou mnohem nižší likviditu, protože rychlý prodej akciového podílu s nízkými transakčními náklady je zde problematický. Empirické studie naměřily u soukromých firem výši diskontu za nelikviditu v intervalu 20 – 35,43 %⁵. Z méně likvidní investice potom investoři požadují mnohem vyšší výnos, než je tomu u investice likvidní. Nelikvidita investice tedy snižuje hodnotu firmy, neboť vyvolává dodatečné náklady. Při ohodnocování soukromé firmy tedy musí analytik otázku nelikvidity firmy vzít bezpodmínečně v úvahu, stanovit prémii za nelikviditu a poté tuto prémii zahrnout do diskontního faktoru nebo přímo do celkové hodnoty firmy.

Při ohodnocování **mladých, začínajících soukromých firem** je vždy nutno počítat s vysokou **variabilitou dat**. Normalizace či vyhlazování vstupních dat jsou u těchto firem nebo u **firem vykazujících dočasně ztrátu** zpravidla nezbytné. Některé chybějící informace musí analytik doplnit, odhadnout či odvodit od srovnatelných firem, cílových či průměrných hodnot z odvětví. Vývoj zisků, tržeb, aktiv, odpisů, investičních výdajů a pracovního kapitálu se doporučuje sledovat na čtvrtletní, popř. měsíční bázi, neboť delší řada ročních dat nemusí být v tomto případě k dispozici.

Pro mladé, začínající firmy je typické, že vykazují velice nízké, mnohdy zcela zanedbatelné **tržby** a zápornou operativní **ziskovou marži**. V budoucnosti však zpravidla dochází k jejich rapidnímu nárůstu, a proto zcela klíčovým vstupem při ohodnocování těchto firem je precizní, reálný odhad míry růstu tržeb a ziskové marže zhruba na 10 let dopředu. Při odhadu míry růstu tržeb analytici zohledňují průměrnou míru růstu tržeb v odvětví, jež plní funkci jakéhosi „benchmarku“. Dále je nutné vzít v úvahu existenci bariér vstupu nebo konkurenčních výhod vlastněných firmou v podobě patentů, licencí, prvního vstupujícího na trh nebo ojedinělého výrobce. Odhad budoucí kladné ziskové marže je prováděn buď odvozením od srovnatelných firem, které však slouží pouze jako východisko, nebo detailním rozbořením účetních výkazů a v nich těch položek, které se zde již v budoucnu nebudou vyskytovat (např. náklady na vývoj a výzkum produktu, marketingové výdaje apod.) a posoudit z hlediska efektivnosti ty, které budou i nadále přetrvávat. Pro odhad veličiny FCFE je nezbytné odhadnout **budoucí míru reinvestic firmy**, která v prvních fázích životního cyklu postupně roste, později pomalu klesá k průměru v odvětví a u firem ve fázi dospělosti je potom nejmenší, popř. nulová. Uvedený vzor pro pohyb míry reinvestic je analytiky zpravidla respektován, zároveň je však zohledňována průměrná míra reinvestic v odvětví.

4. VÝSLEDKY: PŘÍKLAD OHODNOCENÍ SOUKROMÉ FIRMY OMEGA, FIRMY DOČASNĚ VE ZTRÁTĚ

Názorný a detailní pohled na konkrétní číselné řešení některých z výše naznačených analytických problémů při ohodnocení soukromé, veřejně neobchodovatelné firmy Omega, která je dočasně ve ztrátě v důsledku udělení pokuty, nabízí následující příklad.

⁵ [5] A. Damodaran (2002), str. 678-679

Vstupy:		
– běžná operativní ztráta (důsledek pokuty)	- 2 300 mil. Kč	$EBIT_0$
– běžné tržby	84 000 mil. Kč	S_0
– průměrná operativní zisková marže	4 % (normální, z minulých let)	M_N
– společnost je fázi stabilního růstu – růst je	5 % (míra růstu FCFF)	g
– úrokové krytí (interest coverage ratio)	2,9	ICR
– daňová sazba	25 %	t
– vlastní kapitál firmy	12 800 mil. Kč	EQ_F
– cizí kapitál firmy	11 200 mil. Kč	L_F
– prům. beta faktor odvětví výroba nápojů	0,99	β_O
– korelační koeficient ⁶	0,689	$\rho_{i,m}$
– výnosová míra ze státních pokl. poukázek	3,25 %	R_F
– tržní výnosová míra (akciový index)	11 %	r_m
– hodnota neoperativních aktiv firmy	5 046 mil. Kč	NA
– k ohodnocení firmy použít model FCFF ⁷ , vyřešit problém běžné operativní ztráty, stanovit beta faktor, zohlednit vyšší riziko soukromé, veřejně neobchodovatelné firmy		
Ohodnocení:		
– výpočet normalizovaného operativního zisku (normaliz.EBIT) = $S_0 \cdot M_N = 84\,000 \cdot 0,04 = 3\,360$ mil. Kč		
– výpočet rentability vloženého kapitálu (ROC) míry reinvestic (b_R): $ROC = \text{normaliz.EBIT} / \text{celkový vložený kapitál} = 3\,360 / (12\,800 + 11\,200) = 14\%$ $b_R = g / ROC = 5 / 14 = 35,71\%$		
– výpočet očekávaného $FCFF_1$ na bázi normalizovaného operativního zisku = $\text{normalizovaný EBIT} \cdot (1 + g) \cdot (1 - t) \cdot (1 - b_R)$ = $3\,360 \cdot (1 + 0,05) \cdot (1 - 0,25) \cdot (1 - 0,3571) = 1\,701,11$ mil. Kč		
– výpočet ceny cizího kapitálu (nákladů na c.kap.) (r_D) pomocí úrokového krytí (ICR): $ICR = 2,9$, čemuž podle Damodarana (2002) odpovídá ratingové hodnocení B+ a riziková prémie 4,75 % $r_D = R_F + \text{riziková prémie} = 3,25 + 4,75 = 8\%$		
– výpočet přizpůsobeného beta faktoru pro soukromou firmu Omega: $\beta_{přizp.} = \beta_O [1 + (1-t)\text{debt ratio}] = 0,99 [1 + (1-0,25) \cdot (11\,200 / 12\,800)] = 1,64$		
– zohlednění omezené možnosti diverzifikace rizik v případě investice do soukromé firmy Omega, resp. úprava výše vypočteného beta faktoru o jedinečná rizika $\beta_{\text{Omega}} = \beta_{přizp.} / \rho_{i,m} = 1,64 / 0,689 = 2,38$		
– výpočet ceny vlastního kapitálu (nákladů na vl. kap.) (k) podle modelu CAPM = $R_F + \beta_{\text{Omega}} \cdot (r_m - R_F) = 3,25 + 2,38 \cdot (11 - 3,25) = 21,7\%$		
– výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu WACC = $21,7 \cdot [11\,200 / (11\,200 + 12\,800)] + 8 \cdot (1 - 0,25) \cdot [12\,800 / (12\,800 + 11\,200)]$ = $11,57 + 2,8 = 14,37\%$		
– výpočet celkové hodnoty firmy pro akcionáře i věřitele (V_{0F}) = $\frac{1701,11}{0,01437 - 0,05} = 181\,54,86$ mil. Kč		
– výpočet celkové hodnoty firmy pro akcionáře – vlastníka (V_{0FS}) = $V_{0F} + NA - L_{TH} = 18\,154,86 + 5\,046 - 11\,200 = 12\,000,86$ mil. Kč		

⁶ Jde o korelační koeficient mezi výnosovými měrami srovnatelné akcie a tržního akciového indexu.

⁷ model Free-Cash-Flow-to-Firm – blíže podstatu modelu vysvětluje např. Veselá (2003)

Celková hodnota soukromé firmy Omega pro akcionáře je 12 000 mil. Kč. Vydělením této veličiny počtem emitovaných akcií lze stanovit vnitřní hodnotu jedné akcie.

5. DISKUSE: ZÁVĚREČNÉ SHRUTÍ PŘÍSPĚVKU

Klasické ohodnocovací modely jsou založeny na poměrně silných předpokladech, které zpravidla vyžadují stabilní výplatu dividend, konstantní a nezanedbatelný výplatný poměr, kladnou a predikovatelnou úroveň čistého zisku, neměnný vztah mezi dividendami a zisky, dostupné a využitelné vstupní údaje o míře růstu a v neposlední řadě rovněž údaj o tržním kurzu akcie, za který je daná akcie obchodována na kapitálovém trhu.

V praktickém životě však často nemohu být z nejrůznějších příčin tyto přísné požadavky naplněny, neboť firmy se v průběhu svého životního cyklu ocitají v různých specifických situacích, jež nejsou klasickými ohodnocovacími modely zpravidla uvažovány, což způsobuje v lepším případě omezenou vypovídací schopnost modelu a v horším případě pak selhávání modelu nebo nemožnost model ke stanovení vnitřní hodnoty akcie, tj. k jejímu ohodnocení použít. Právě v těchto situacích zcela zásadním způsobem roste úloha analytika, který takto získává značný prostor, aby plně využil svých zkušeností a analytického umění.

SEZNAM LITERATURY

- BODIE, Z. – KANE, A. – MARCUS, A. J. (1996): Investments. New York, McGraw-Hill/Irwin, 1996, ISBN 0-256-14638-1
- COHEN, J. B. – ZINBARG, E. D. – ZEIKEL, A. (1987): Investment Analysis and Portfolio Management. Homewood, Irwin, 1987.
- COPELAND, T. E. – KOLLER, T. – MURRIN, J. (1991): Stanovení hodnoty firem. Praha, Victoria Publishing, 1991.
- COTTLE, S. – MURRAY, R. F. – BLOCK, F. E. (1994): Analýza cenných papírů. Praha, Victoria Publishing, 1994, ISBN 80-85605-74-0
- DAMODARAN, A. (2002): Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York, John Wiley, 2002, ISBN 0-471-41488-3
- FARREL, J. L. (1983): Guide to Portfolio Management. New York, McGraw-Hill, 1983.
- FRANCIS, J. C. – TAYLOR, R. W. (1992): Theory and Problems of Investments. New York, McGraw-Hill, 1992.
- FULLER, R. J. – FARRELL, J. L. (1987): Modern Investments and Securities Analysis. McGraw-Hill, 1987, ISBN 0-07-100422-X
- MAŘÍK, M. (1998): Určování hodnoty firem. Praha, Ekopress, 1998, ISBN 80-86119-09-2
- MAŘÍK, M. (2003): Metody oceňování podniku. Praha, Ekopress, 2003, ISBN 80-86119-57-2
- SEARS, R. S. – TRENNEPOHL, G. L. (1993): Investment Management. Místo vydání, The Dryden Press, 1993, ISBN 0-03-098953-1
- SHARPE, W. F. (1964): Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. Journal of Finance 19, no. 3, September 1964.
- SHARPE, W. F. – ALEXANDER G. J. (1994): Investice. Victoria Publishing, 1994, ISBN 80-85605-47-3
- SILBER, W. L. (1991): Discounts on Restricted Stock: The Impact of Illiquidity on Stock Prices. Financial Analysts Journal 47, 1991
- VESELÁ, J. (1999): Analýzy trhu cenných papírů – I. díl. VŠE Praha, 1999, ISBN 80-7079-563-8
- VESELÁ, J. (2003): Analýzy trhu cenných papírů: II. díl – Fundamentální analýza. Praha, Oeconomica, 2003, ISBN 80-245-0506-1

VESELÁ, J. (2005): Burzy a burzovní obchody – výchozí texty ke studiu. Praha, Oeconomica, 2005, ISBN 80-245-0939-3

Kontaktní adresa: Ing. Jitka Veselá, Ph.D., www.veselaj@vse.cz
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
Fakulta financí a účetnictví
Vysoká škola ekonomická Praha
nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3 – Žižkov

APLIKACE ZOBECNĚNÉ METODOLOGIE REÁLNÝCH SWITCH OPCÍ PŘI OCENĚNÍ PODNIKŮ A PROJEKTŮ

COMPANIES AND PROJECTS VALUATION BY APPLICATION OF GENERALIZED REAL SWITCH OPTION METHODOLOGY

Zdeněk Zmeškal ¹

ABSTRAKT

V příspěvku je popsána problematika aplikace reálných opcí s možností sekvenčního rozhodování na bázi dynamického Bellmanova principu optimality. Popsány jsou principy oceňování opcí, rizikově-neutrální pravděpodobnost, switch opce, vícestupňové modely rozhodování a oceňování. Uveden je rovněž aplikační příklad pro tři vybrané módy, normální, rozšíření a zúžení produkce.

KLÍČOVÁ SLOVA

Reálná opce, rizikově-neutrální pravděpodobnost, dynamický Bellmanův princip optimality, switch opce

ABSTRACT

The real option methodology application with a possibility of sequential multinomial decision-making is described in the paper. The stochastic dynamic Bellman's optimisation principle is explained and applied; moreover the optimisation criterion of the present expected value is demonstrated and used. Likewise, option valuation approach on replication strategy and risk-neutral probability is described. Illustrative example of the application of the real multinomial flexible switch options methodology for three chosen modes is presented. The usefulness, effectiveness and suitability of application the generalized flexibility model in company valuation and evaluation projects were verified and confirmed.

KEYWORDS

Financial option; Real options; Discrete Binomial Model; Pricing; Stochastic dynamic Bellman's Optimisation Principle; Switch Option

1 ÚVOD

Reálnými opcemi se rozumí pružný (flexibilní) přístup při finančním rozhodování o reálných aktivech (aktiva, dluh, vlastní kapitál, investice, půda, komodity, náklady výzkumu, technologie, proces, produkce) při strategickém rozhodování nefinančních firem. Oproti tradičním přístupům založeným na pasivních strategiích se uvažuje s aktivními zásahy v budoucnosti při řízení reálných projektů. Například se jedná o opuštění, dočasné zastavení, rozšíření, odložení, změnu parametrů projektu, prodej, koupi, změnu technologie, procesu nebo struktury produkce apod. Metodologie reálných opcí je založena na metodice finančních

¹ Tento příspěvek vznikl v rámci projektu Grantové agentury České republiky (GAČR) 402/04/1357.

opcí s tím, že je aplikována na reálná aktiva. V úvahu jsou brány další možnosti rozhodování v budoucnu a tudíž jsou reflektovány další možnosti při stanovení hodnoty reálných aktiv a projektů ve srovnání s pasivním přístupem.

Charakteristickým rysem je, že aplikace reálných opcí má převážně charakter amerických opcí a lze je oceňovat na bázi stochastického dynamického programování založeném na Bellmanově dynamickém principu optimality. Dalším rysem je to, že aplikované modely reálných opcí jsou vzhledem k typu ekonomických procesů a složitosti náhodných procesů a rozhodovacích funkcí převážně opce amerického typu, zpravidla řešeny jako diskrétní modely binomického nebo multinomického typu, s vícenásobnou možností volby (switch opce). Přitom základní přístup k oceňování vychází z replikační strategie na bázi rizikově neutrálního přístupu. Obecně se pak jedná o aplikaci principu martingale při oceňování.

Problematika reálných opcí je ve středu pozornosti akademické i manažerské komunity a za základní zdroje zpracovávající tuto problematiku lze považovat zejména: Trigeorgis (1998), Sick (1995), Dixit&Pindyck (1994), Brennan&Trigeorgis (1999).

Cílem příspěvku je odvodit, popsat a aplikovat metodologii reálných opcí při oceňování firem a hodnocení investičních projektů. Přitom bude popsán, vysvětlen, aplikován a ověřen zobecněný model reálných switch opcí s vícenásobnou volbou. Aplikovaný stochastický dynamický model bude založen na Bellmanově principu optimality a optimalizačním kritériu současné hodnoty střední hodnoty. Přístup k ocenění vychází z uplatnění replikační strategie oceňování a rizikově-neutrální pravděpodobnosti. Uvedená metodologie bude prezentována na ilustrativním příkladu.

2 REÁLNÉ OPCE A JEJICH CHARAKTERISTIKA

Novým přístupem k určování hodnoty firmy a hodnocení investičních projektů je aplikace metodologie reálných opcí, tzn. aplikace metodiky finančních opcí na reálná aktiva podniku a odvětví. Metodologie reálných opcí umožňuje tyto opce definovat, kvantifikovat a jejich hodnotu zahrnout do celkové hodnoty firmy a rozhodování firmy. Prostřednictvím tohoto přístupu lze při oceňování a rozhodování kromě pasivní hodnoty zohlednit i flexibilitu budoucích rozhodnutí a aktivních zásahů (hodnota flexibility). Toto pojetí a tyto možnosti nejsou v tradičním finančním rozhodování brány v úvahu. Pro hodnotu firmy lze psát, že

$$\text{rozšířená hodnota firmy (RV)} = \text{pasivní hodnota (V)} + \text{hodnota flexibility (FV)}.$$

Reálné opce lze členit podle různých hledisek. Podle zásahu z hlediska finančního řízení na operační a finanční. Podle typu aktivního zásahu (opatření) na: rozšíření, zúžení, pozastavení, zrušení, odložení apod.. Podle vlivu na majetkovou bilanci na opce na straně aktiv a opce na straně pasiv. Podle vlivu při finančním řízení firmy na růstové, učící a zajišťovací. Podle momentu využití na evropské, americké, bermudské a swing opce. Podle typu výplatní funkce a podmínek uplatnění na call opce, put opce, switch opce, digitální, bariérové apod. Podle aproximativního způsobu zachycení náhodného procesu podkladového aktiva je lze členit na binomické, trinomické a multinomické. Podle množství náhodných rizikových faktorů je lze rozlišit na jednofaktorové, dvoufaktorové a vícefaktorové.

Pokud má dojít ke stanovení hodnoty manažerské flexibility pomocí opční metodologie, je nutné často využít postupu pro složené (compound) opce. Příklady ohodnocení vlivu manažerské flexibility na hodnotu firmy jsou stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy nebo stanovení hodnoty investičního projektu jako call opce.

Jednotlivé parametry charakterizující finanční opci (na akcii) a reálnou call opci (ocenění vlastního kapitálu firmy) jsou uvedeny pro porovnání v Tab. 1.

Tab. 1 Srovnání finanční opce na akcii a reálné call opce jako hodnoty vlastního kapitálu

Název parametru		Finanční opce na akcii		Reálná opce hodnoty vlastního kapitálu
Podkladové aktivum	S_t	aktuální tržní cena akcie	A	aktuální tržní hodnota aktiv
Realizační cena	X	dohodnutá cena podkladového aktiva	D	nominální hodnota dluhu
Doba splatnosti	T	doba trvání kontraktu	T	doba trvání firmy
Bezriziková úroková sazba	R_F	bezriziková úroková sazba	R_F	bezriziková úroková sazba
Volatilita podkladového aktiva	σ	volatilita akcie	σ_A	volatilita aktiv
Vnitřní hodnota (výplatní funkce)	VH	$VH_T = \max(S_T - X; 0)$	VH	$VH_T = \max(A_T - D; 0)$
Cena opce (Opční prémie)	c	cena opce	V_E	hodnota vlastního kapitálu

I když existuje podobnost mezi principy a metodami ocenění finančních a reálných opcí, jedná se o specifické aplikační podmínky. Hlavní rozdíly znázorňuje následující tabulka.

Tab. 2 Rozdíly finančních a reálných opcí

Vlastnost	Finanční opce	Reálná opce
Možnost ovlivnit hodnotu podkladového aktiva a tím cenu opce	nelze, hodnota podkladového aktiva se vytváří na burze	lze, uplatněním jednotlivých opcí
Sdílení opcí	nelze, realizovat může pouze její vlastník	lze, může jí disponovat a uplatnit kdokoli
Skládání opcí	většinou jednoduché	většinou složené
Typ opcí	většinou evropské	většinou americké

Oceňování opcí je možno provádět analyticky (např. Black – Scholesův model) nebo numericky (např. binomický, trinomický model) nebo pomocí simulace (metoda Monte Carlo). Vzhledem k tomu, že se jedná při oceňování reálných opcí a tedy i podniků a projektů, převážně o americký typ opce, je vhodné a nutné zpravidla použít numerické metody, např. binomický model.

3 CHARAKTERISTIKA A POPIS REPLIKAČNÍ STRATEGIE

Obecným principem oceňování je takzvaný martingale princip, který říká, že aktuální hodnota nějaké veličiny se musí rovnat střední hodnotě dané veličiny v následujícím období, to znamená, že náhodný proces této veličiny nevykazuje žádný trend a je stacionární. Při rizikově neutrálním přístupu je touto veličinou poměr hodnoty rizikového aktiva a bezrizikového aktiva, tedy $\frac{V_t}{e^{-r \cdot t}} = \frac{\hat{E}(V_{t+dt})}{e^{-r \cdot (t+dt)}}$, po úpravě pak pro oceňování platí, že

$$V_t = e^{-r \cdot dt} \cdot \hat{E}(V_{t+dt}). \quad (1)$$

Aby byla splněna podmínka pro martingale, je nutné transformovat skutečné rozdělení pravděpodobnosti na umělou rizikově–neutrální pravděpodobnost (označeno obloučkem) neboť pro reálná aktiva je charakteristické, že vývoj hodnoty vykazuje zpravidla trend.

3.1 ODVOZENÍ REPLIKAČNÍ STRATEGIE

Pro vysvětlení základních principů metodologie reálných opcí budeme předpokládat dokonalý (kompaktní) trh, aktivum z kterého jsou vypláceny důchody (dividendy, kupónové platby apod.) proporcionálně k ceně aktiva. Bude aplikována replikační strategie pro binomický model a jeden rizikový (náhodný) faktor. Půjde o diskretní model s tím, že v mezidobí pro snadnost zápisu bude uvažováno spojitě úročení.

U replikační strategie se vychází z toho, že je vytvořeno portfolio z podkladového (rizikového) aktiva S a bezrizikového aktiva B tak, aby při jakémkoliv vývoji byla replikována hodnota derivátu f_t , tzn. aby hodnota portfolio byla identická hodnotě derivátu.

Hodnota portfolio Π na začátku v čase t ,

$$\Pi_t \equiv a \cdot S_t + B_t = f_t, \quad (2)$$

hodnota portfolio na konci v čase $t + dt$ při růstu ceny,

$$\Pi_{t+dt} \equiv a \cdot S_{t+dt}^u + B_t \cdot e^{r \cdot dt} = f_{t+dt}^u, \quad (3)$$

hodnota portfolio na konci v čase $t + dt$ při poklesu ceny,

$$\Pi_{t+dt} \equiv a \cdot S_{t+dt}^d + B_t \cdot e^{r \cdot dt} = f_{t+dt}^d, \quad (4)$$

kde S je hodnota rizikového podkladového aktiva, a je množství rizikových podkladových aktiv, B je hodnota bezrizikového aktiva, f je hodnota derivátu, r je bezriziková sazba, u (d) jsou indexy pro růst (pokles) cen podkladového aktiva, S_{t+dt}^u (S_{t+dt}^d) jsou ceny podkladových aktiv při růstu (poklesu).

V době realizace se cena opce rovná její vnitřní hodnotě (výplatní funkci),

$$f_{t+dt}^u = VH_{t+dt}^u \text{ nebo } f_{t+dt}^d = VH_{t+dt}^d. \quad (5)$$

Například pro call opci $VH_{t+dt}^u = \max(S_{t+dt}^u - X; 0)$ a put opci $VH_{t+dt}^d = \max(X - S_{t+dt}^d; 0)$, kde X je realizační cena. Řešením soustavy rovnic (2), (3) a (4) pro neznámé a , B , f_t lze získat jednoznačný obecný vztah pro výpočet ceny opce,

$$f_t = e^{-r \cdot dt} \cdot \left\{ f_{t+dt}^u \cdot \left[\frac{e^{r \cdot dt} \cdot S_t - S_{t+dt}^d}{S_{t+dt}^u - S_{t+dt}^d} \right] + f_{t+dt}^d \cdot \left[\frac{S_{t+dt}^u - e^{r \cdot dt} \cdot S_t}{S_{t+dt}^u - S_{t+dt}^d} \right] \right\}. \quad (6)$$

To je obecný vzorec pro oceňování opcí na bázi replikační strategie a rizikově–neutrální pravděpodobnosti. Ten může být zjednodušeně zapsán následovně

$$f_t = e^{-r \cdot dt} \cdot \left[f_{t+dt}^u \cdot (\hat{p}) + f_{t+dt}^d \cdot (1 - \hat{p}) \right] \text{ a nebo } f_t = e^{-r \cdot dt} \cdot \hat{E}(f_{t+dt}). \quad (7)$$

$$\text{Přitom } \hat{p} = \frac{e^{r \cdot dt} \cdot S_t - S_{t+dt}^d}{S_{t+dt}^u - S_{t+dt}^d}, \quad (8)$$

je rizikově neutrální pravděpodobnost růstu a $\hat{E}(f_{t+dt})$ je rizikově neutrální střední hodnota, aby bylo možné replikovat cenu opce. Nejedná se tedy o tržní (pozorovaný) růst ani subjektivní střední hodnotu.

Cena derivátu je tedy obecně rovna současné hodnotě rizikově neutrální střední hodnoty ceny opce následujícího období dle (7), což odpovídá obecnému principu martingale, viz rovnice (1). Vyjádříme-li například ceny podkladových aktiv při proporcionální výplatě důchodu c podle geometrického Brownova pohybu následovně, $S_{t+dt}^u = S_t \cdot e^{u+c}$,

$S_{t+dt}^d = S_t \cdot e^{d+c}$. Pro jednotkový interval po dosazení do (8) a úpravě $\hat{p} = \frac{e^{(r-c)} - e^d}{e^u - e^d}$. To lze

zobecnit po dosazení za rizikově neutrální růst $\hat{g} = r - c$ takto,

$$\hat{p} = \frac{e^{\hat{g}} - e^d}{e^u - e^d}. \quad (9)$$

Za předpokladu proporcionálního vývoje důchodu a nákladů lze aplikovat výše uvedený obecný postup s tím, že bude modifikován rizikově neutrální růst \hat{g} při stanovení rizikově neutrální pravděpodobnosti \hat{p} . Dále jsou uvedeny jednotlivé možné případy.

Opce na aktivum bez výplaty důchodu, $\hat{g} = r$; opce na aktivum s výplatou důchodu c , $\hat{g} = r - c$; opce na komoditu se skladovacími náklady s , $\hat{g} = r + s$; opce na měnu s bezrizikovým výnosem cizí měny r_f , $\hat{g} = r - r_f$; opce na obligace s kupónovým výnosem y , $\hat{g} = r - y$; opce na komoditu s důchodem c a náklady s , $\hat{g} = r + s - c$; opce s podkladovým aktivem futures (forward), $\hat{g} = 0$; opce s podkladovým aktivem dle mean-reversion procesu, $dS = a(b - S_t)dt + \sigma \cdot S \cdot dZ$, $\hat{g} = a(b - S_t)dt$. Je tedy zřejmé, že obecně $\hat{g} = r - q$, kde q je nějaký výnos (c , r_f , y , $[r - a(b - S_t)]dt$), nebo záporný náklad, $(-s)$.

Pro aplikace reálných opcí je častým jevem, že podkladové aktivum (faktor) není tržně obchodovatelné na sekundárních trzích. Tuto situaci lze řešit několika způsoby. Pokud existuje derivát na toto aktivum, lze parametry růstu \hat{g} odvodit z ceny derivátu neboť zpravidla existuje a bývá ověřena vysoká korelace mezi derivátem a podkladovým aktivem. Například, v případě existence futures na podkladové aktivum s výplatou dividendy $F_{t,T} = F_t \cdot e^{r-c}$. Pokud takové aktivum neexistuje, pak lze vyjít z podmínky, že všechna aktiva

by měla mít v rovnováze poměr výnosu a rizika odpovídající tržní ceně rizika $\lambda = \frac{r_M - r}{\sigma_M}$,

kde r_M , σ_M je výnos a směrodatná odchylka tržního portfolia. Pro tržní výnos daného aktiva vzhledem k tržní ceně rizika platí, že $q + \mu = r + \lambda \cdot \sigma$. Přitom μ je očekávaný rizikový tržní výnos aktiva, σ je tržní směrodatná odchylka neobchodovatelného aktiva. Obecně tedy pro růst platí, že

$$\hat{g} = r - q = \mu - \lambda \cdot \sigma. \quad (10)$$

3. 2 PROCEDURA OCEŇOVÁNÍ

Oceňování amerických opcí diskretním binomickým modelem v souladu s procedurou stochastického dynamického programování, založené na replikační strategii a rizikově neutrálním přístupu se provádí v těchto krocích.

- (i) Stanovení rizikově neutrální hodnoty růstu pro danou opci \hat{g} .
- (ii) Vyjádření náhodného vývoje podkladového aktiva ve směru od počátku po realizaci
 - (a) Subjektivní přístup na základě odborného odhadu a předpovědi
 - (b) Objektivní přístup na základě statistického odhadu náhodného procesu podkladového aktiva z časové řady tržních dat (např. aritmetický, geometrický Brownův proces, mean-reversion proces, Vašíčkův, CIR, Itoův proces apod.). V případě geometrického Brownova procesu se nejprve určí indexy růstu (poklesu) pro vyjádření volatility v souladu s pozorovanou tržní volatilitou a výnosem, tedy za podmínky, že $u = -d$, $e^u = e^{\sigma \cdot \sqrt{dt}}$ a $e^d = e^{-\sigma \cdot \sqrt{dt}}$. Následně, dle

pozorované volatility se určí vývoj podkladového aktiva
 $S_{t+dt}^u = S_t \cdot e^u$; $S_{t+dt}^d = S_t \cdot e^d$.

(iii) V době realizace T se cena opce rovná vnitřní hodnotě, $f_T^u = g_T^u$, nebo $f_T^d = g_T^d$.
 Propočet vnitřní hodnoty (payoff function), g , závisí na typu opce. Například pro call opci $g_t^u = \max(S_t^u - X; 0)$, a pro put opci, $g_t^u = \max(X - S_t^u; 0)$, X je realizační cena.

(iv) Zpětným postupem se v binomickém stromu od doby realizace stanoví cena opce pro jednotlivé uzly, které jsou dány časem a stavem až k počáteční hodnotě.

Pro evropskou opci v souladu s (7)

$$f_t = e^{-r} \cdot [f_{t+dt}^u \cdot (\bar{p}) + f_{t+dt}^d \cdot (1 - \bar{p})].$$

Pro americkou opci vzhledem k možnosti využít opci průběžně

$$f_t = \max_{q \in S \text{ nebo } q=S+1} \{g_t^q; g_t^{S+1} = e^{-r} \cdot [f_{t+dt}^u \cdot (\bar{p}) + f_{t+dt}^d \cdot (1 - \bar{p})]\}.$$

Označení hodnoty funkce g_t^q znamená využití opce, g_t^{S+1} označuje nevyužití opce.

Tato rovnice představuje Bellmanovu optimální rovnici stochastického dynamického programování. Proměnná q reprezentuje výběr (opci) procesu, obecně nazývaný mód. Symbol \bar{p} označuje rizikově-neutrální pravděpodobnost definovanou výše dle (9).

Hledaná cena opce odpovídá ceně na počátku celého období f_0 .

(v) Stanovení typu rozhodnutí, buď využít nebo nevyužít opci, Q_t ,

$$Q_t = \arg \max_{q \in S \text{ nebo } q=S+1} \{g_t^q; g_t^{S+1} = e^{-r} \cdot [f_{t+dt}^u \cdot (\bar{p}) + f_{t+dt}^d \cdot (1 - \bar{p})]\}.$$

Funkce argmax znamená argument maxima funkce, takže rozhodovací proměnná Q odpovídá maximu hodnoty účelové funkce.

(vi) Analýza citlivosti na vstupní data.

4. STOCHASTICKÉ DYNAMICKÉ PROGRAMOVÁNÍ

Dynamické programování představuje úlohu optimálního řízení na základě optimální trajektorie rozhodování. Je to způsob optimalizace více-etapových rozhodovacích procesů založeném na Bellmanově principu optimality. Stochastické dynamické programování oproti deterministickému dynamickému programování znamená, že celý proces a rozhodování se odehrává v náhodném prostředí.

V tomto přístupu optimalizovat celý proces znamená, že je možné optimalizovat každou etapu zvlášť, přičemž optimalizace jednotlivých etap znamená zároveň i optimalizaci celého procesu. Pro takovéto dynamické systémy je vždy výsledný stav systému závislý na všech jeho předchozích stavech a tedy rovněž na stavu počátečním. Optimální rozhodnutí je přitom činěno s ohledem na budoucí možné stavy systému a rovněž budoucí (forward looking) optimální rozhodnutí.

Bellmanův princip optimality, který je považován za axiom znamená, že ať je výchozí rozhodnutí (počáteční stav systému) jakýkoliv, posloupnost následujících rozhodnutí musí tvořit optimální strategii (trajektorii rozhodnutí) vzhledem ke stavu plynoucímu z předešlého rozhodnutí.

Aby bylo možné tento princip aplikovat je jednou z klíčových podmínek to, že celý proces lze rozdělit na dílčí etapy a účelová funkce musí být separovatelná. Tedy celková optimalizační funkce musí být vyjádřitelná jako agregace dílčích optimalizačních funkcí pro jednotlivé etapy. Vlastní výpočet se pak provádí tak, že se postupuje rekurentně od poslední etapy k počáteční, tedy v opačném směru průběhu procesu.

Předpoklady pro možnost použití stochastického dynamického programování jsou: proces lze rozčlenit na jednotlivé etapy; etapy lze charakterizovat možnými stavy procesu jako stavy náhodného procesu; rozhodnutí v jednotlivých etapách je charakterizováno módem (např. technologie, zařízení, proces); proměnné charakterizující vývoj procesu se rozlišují na řídicí, stanovují mód, a řízené, popisující stav systému; souhrnná účelová funkce musí být separovatelná, tedy vyjádřitelná jako agregace dílčích účelových funkcí.

Problém řešitelný stochastickým dynamickým programováním lze formulovat tak, že je zadán určitý počáteční stav a je nutné určit takovou trajektorii rozhodnutí, která zaručí optimální hodnotu souhrnné účelové funkce. Základem je rozdělení celého procesu (N-etapového extremalizačního procesu) na jednotlivé etapy, a pro každou se vyhledá optimální řešení. Tedy, na počátku každé etapy je systém v nějakém módu (technologický stav, stav systému, proces apod.), a na základě hodnoty optimalizačního kritéria pro danou etapu následuje rozhodnutí o přechodu do nového nebo zachování daného módu. Technika řešení spočívá v tom, že celý problém je převeden na postupné nalezení dílčích optimálních řešení. Přitom se postupuje od poslední etapy zpětně (backward) rekurentním postupem k počátku.

4.1 ODVOZENÍ REKURENTNÍ FORMULE PRO KRITÉRIUM SOUČASNÉ HODNOTY

Optimalizační kritérium současné hodnoty splňuje podmínku aditivity, takže lze aplikovat dynamické programování na základě Bellmanova principu optimality. Nejprve bude ukázáno jak lze za určitosti i za rizika vyjádřit a počítat současnou hodnotu rekurentně. Potom bude ukázán rekurentní postup pro maximalizaci střední hodnoty současné hodnoty při optimálním výběru trajektorie módů.

Současnou hodnotu finančních toků za předpokladu, že cash flow dané etapy je vynaloženo na jejím počátku lze počítat takto,

$$V_N = \sum_{t=0}^{N-1} \beta_t \cdot x_t,$$

kde V_N je hodnota s N etapami do konce, $\beta_t = (1 + R)^{-t}$ je diskontní faktor, x_t je cash flow na počátku dané etapy. To lze rozepsat takto

$$V_N = x_0 + \sum_{t=1}^{N-1} \beta_t \cdot x_t = x_0 + \beta \cdot \sum_{t=1}^{N-1} \beta_{t-1} \cdot x_t = x_0 + \beta \cdot \left[x_1 + \sum_{t=2}^{N-1} \beta_{t-1} \cdot x_t \right].$$

Tedy hodnotu dané etapy lze vyjádřit rekurentně v závislosti na následné etapě takto,

$$V_N = x_0 + \beta \cdot V_{N-1}, \text{ kde } V_{N-1} = x_1 + \sum_{t=2}^{N-1} \beta_{t-1} \cdot x_t.$$

Obdobně pro následné etapy platí

$$V_{N-1} = x_1 + \sum_{t=2}^{N-1} \beta_{t-1} \cdot x_t = x_1 + \beta \cdot \sum_{t=2}^{N-1} \beta_{t-2} \cdot x_t = x_1 + \beta \cdot \left[x_2 + \sum_{t=3}^{N-1} \beta_{t-2} \cdot x_t \right],$$

je zřejmé, že opět lze hodnotu dané etapy vyjádřit pomocí následné etapy

$$V_{N-1} = x_1 + \beta \cdot V_{N-2}, \text{ kde } V_{N-2} = x_2 + \sum_{t=3}^{N-1} \beta_{t-2} \cdot x_t.$$

Obecně pak pro hodnotu kterékoliv etapy platí, že

$$V_{N-k} = x_k + \sum_{t=k+1}^{N-1} \beta_{t-k} \cdot x_t = x_k + \beta \cdot \sum_{t=k+1}^{N-1} \beta_{t-(k+1)} \cdot x_t = x_k + \beta \cdot \left[x_{k+1} + \sum_{t=k+2}^{N-1} \beta_{t-(k+1)} \cdot x_t \right],$$

tedy hodnotu kterékoliv etapy lze stanovit pomocí následné etapy takto,

$$V_{N-k} = x_k + \beta \cdot V_{N-k-1}, \text{ kde } V_{N-k-1} = x_{k+1} + \sum_{t=k+2}^{N-1} \beta_{t-(k+1)} \cdot x_t \text{ pro } k \in [0; N-1].$$

Jedná se o obecnou deterministickou rekurentní rovnici. Hodnotu poslední etapy pak lze vyjádřit takto

$$V_1 = x_{N-1} + \beta \cdot V_0.$$

V případě stochastického (náhodného) procesu lze postupovat obdobně. Přitom na základě replikační strategie s rizikově-neutrální pravděpodobností je optimalizačním kritériem střední rizikově neutrální hodnota současné hodnoty, která činí

$$V_N = \widehat{E} \left[\sum_{t=0}^{N-1} \beta_t \cdot x_t \right] = \sum_{t=0}^{N-1} \beta_t \cdot \widehat{E}(x_t).$$

Analogicky jako v předchozím případě lze rozepsat střední hodnotu současné hodnoty rekurentně následovně

$$V_N = x_0 + \beta \cdot \widehat{E}[V_{N-1}], \text{ kde } \widehat{E}[V_{N-1}] = x_1 + \sum_{t=2}^{N-1} \beta_{t-1} \cdot \widehat{E}(x_t),$$

$$V_{N-k} = x_k + \beta \cdot \widehat{E}[V_{N-k-1}],$$

$$V_1 = x_{N-1} + \beta \cdot V_0.$$

V předchozích případech bylo ukázáno, jak lze vyjádřit současnou hodnotu pro deterministický a stochastický proces pomocí rekurentních vztahů. Nyní bude přidána možnost rozhodování a výběru módu tak, aby byla nalezena optimální trajektorie a hodnota rozhodovacího více-etapového flexibilního náhodného procesu. Nejprve bude uveden případ, v němž lze využít pouze dva módy (technologie, procesy, produkty) A a B. Výchozím je mód A, a optimální trajektorie je hledána při maximalizaci střední hodnoty současné hodnoty. Přitom je při přepnutí z módu A do módu B nutné vynaložit investiční výdaje ve výši $C_{A,B}$.

Rekurentní vzorce pro řešení problému jsou následující:

$$V_N^A = \max_{A,B} \left[x_0^A + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-1}^A); x_0^B - C_{A,B} + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-1}^B) \right],$$

$$V_{N-k}^A = \max_{A,B} \left[x_k^A + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-k-1}^A); x_k^B - C_{A,B} + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-k-1}^B) \right],$$

$$V_1^A = \max_{A,B} \left[x_{N-1}^A + \beta \cdot V_0^A; x_{N-1}^B - C_{A,B} + \beta \cdot V_0^B \right].$$

V případě možnosti přepínat a vybírat z většího počtu módů za předpokladu, že výchozím je mód m , následným je mód q který je vybrán z množiny módů S , lze postupovat dle následujících optimalizačních rekurentních vzorců:

$$V_N^m = \max_{q \in S} \left[x_0^q + C_{m,q} + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-1}^q) \right], \quad (11)$$

$$V_{N-k}^m = \max_{q \in S} \left[x_k^q + C_{m,q} + \beta \cdot \widehat{E}(V_{N-1-k}^q) \right], \quad (12)$$

$$V_1^m = \max_{q \in S} \left[x_{N-1}^q + C_{m,q} + \beta \cdot V_0^q \right]. \quad (13)$$

To je zároveň obecná formulace úlohy stochastického optimálního řízení dle Bellmanova principu optimality s účelovou funkcí typu rizikově-neutrální střední hodnoty současné hodnoty.

5 PŘÍKLAD OCENĚNÍ HODNOTY FIRMY S MOŽNOSTÍ DYNAMICKE FLEXIBILITY NA BÁZI SWITCH OPCÍ

Hlavním záměrem je aplikovat zobecněný flexibilní přístup s možností dynamické volby různých módů (switch opce) a nalezení optimální trajektorie na bázi optimalizace střední hodnoty současné hodnoty firmy (projektu). Budou posuzovány tři varianty podle výchozího stavu firmy (systému): Varianta 1 – Mód A, normální produkce; Varianta 2 – Mód B, rozšířená produkce; Varianta 3 – Mód C, zúžená produkce.

Bude aplikován model stochastického dynamického programování na bázi binomického modelu jako americké opce bez výplaty dividend, $\bar{g} = r$, replikační strategie, rizikově neutrálního přístupu, maximalizace současné hodnoty střední hodnoty. Předpokládá se, že cash-flow se vyvíjí dle geometrického Brownova procesu. Model vychází z dvoufázové metody, první fáze je náhodná pro 4 roky a druhá fáze je nenáhodná a rovná se perpetuitě. Předpokládá se, že výdaje na přepnutí z módu do módu jsou nesymetrické.

5.1 PROCEDURA STOCHASTICKÉHO DYNAMICKÉHO OCENĚOVÁNÍ

Oceňování opcí diskretním binomickým modelem v souladu s procedurou stochastického dynamického programování a rizikově neutrálním přístupem se provádí v těchto krocích.

- (i) Stanovení rizikově neutrální hodnoty růstu pro danou opci \hat{g} .
- (ii) Vyjádření vývoje cash flow jako podkladového aktiva pomocí binomického modelu pro jednotlivé výchozí módy

(a) Subjektivní přístup na základě odborného odhadu a předpovědi

(b) Objektivní přístup na základě statistického odhadu náhodného procesu podkladového aktiva. V případě geometrického Brownova procesu,

$$x_{t+1,s+u}^u = x_{t,s} \cdot e^u; \quad x_{t+1,s+d}^d = x_{t,s} \cdot e^d.$$

- (iii) K momentu počátku druhé fáze je stanovena hodnota za druhou fázi $V_{0,s}^q$, pro stav s a mód q .

- (iv) Zpětným rekurentním postupem od konce první fáze se pro stavy s a mód dané etapy dle rozhodnutí určí optimální hodnota dle optimálního rozhodnutí.

Pro hodnotu s jednou etapou do konce první fáze,

$$V_{1,s}^m = \max_{q \in S} [x_{N-1,s}^q - C_{m,q} + \beta \cdot V_{0,s}^q].$$

Pro další etapy zpětným rekurentním postupem

$$V_{N-k,s}^m = \max_{q \in S} \{x_{k,s}^q - C_{m,q} + \beta \cdot [\hat{p} \cdot V_{N-1-k,s+u}^q + (1 - \hat{p}) \cdot V_{N-1-k,s-d}^q]\}.$$

Pro hodnotu na počátku celého období (první etapy první fáze),

$$V_{N,s}^m = \max_{q \in S} \{x_{0,s}^q - C_{m,q} + \beta \cdot [\hat{p} \cdot V_{N-1,s+u}^q + (1 - \hat{p}) \cdot V_{N-1,s-d}^q]\}.$$

Tato rovnice je zároveň Bellmanovou stochastickou rovnicí optimality dynamického programování. Přitom \hat{p} udává rizikově neutrální pravděpodobnost definovanou výše, s stav, q mód, $N-k$ počet etap do konce první fáze. Hodnota $C_{m,q}$ udává přepínací (switch) náklady spojené s přepnutím z módu m do módu q .

- (v) Stanovení typu rozhodnutí, $Q_{t,s}$, zachování nebo přepnutí do módu

$$Q_{t,s} = \arg \max_q \{x_{k,s}^q - C_{m,q} + \beta \cdot [\hat{p} \cdot V_{N-1-k,s+u}^q + (1 - \hat{p}) \cdot V_{N-1-k,s-d}^q]\}.$$

- (vi) Analýza citlivosti na vstupní data.

5.2 POSTUP VÝPOČTU A VÝSLEDKY

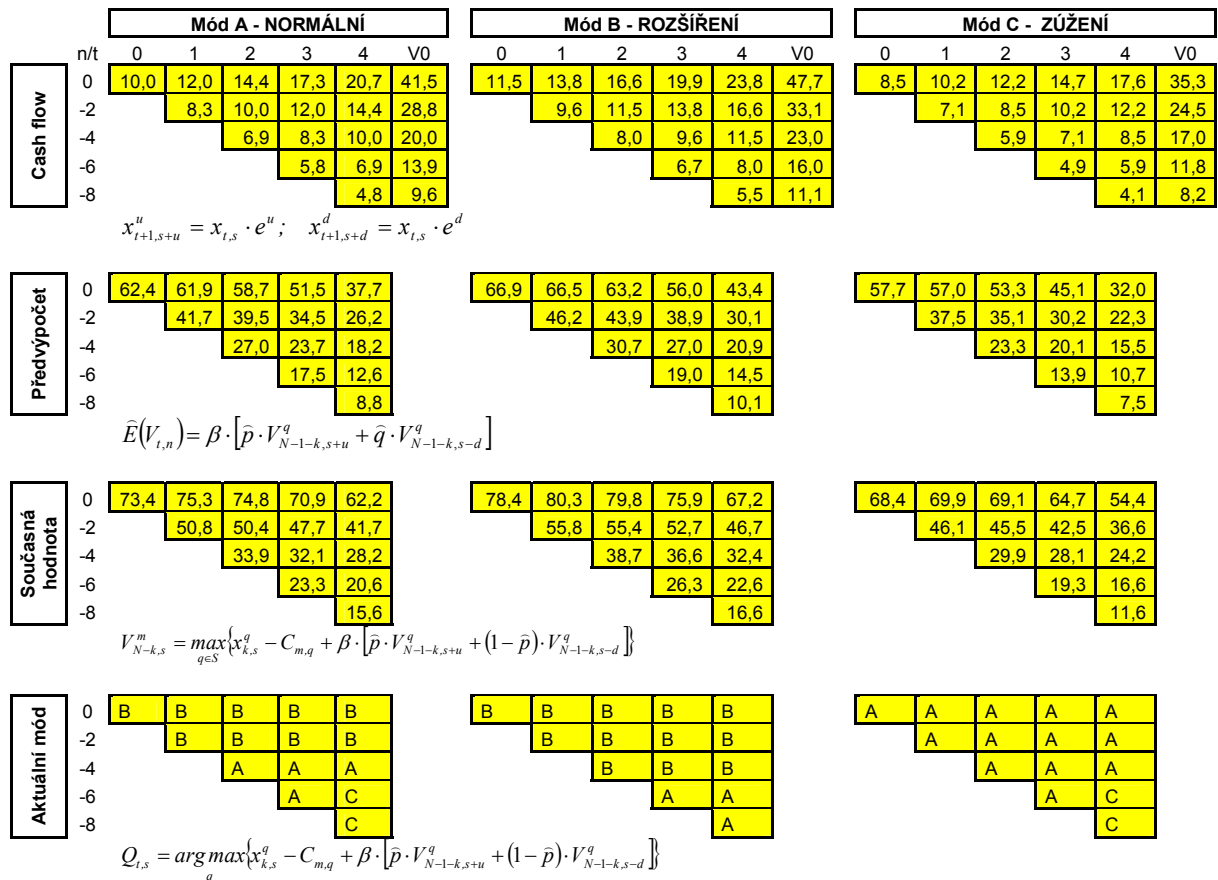
Vstupními údaji jsou bezriziková sazba $r = 10\%$, index růstu $e^u = 1,2$; hodnoty počátku druhé fáze dle módu a stavu, $V_{0,s}^q$. V následující tabulce jsou uvedeny výdaje C_{ij} spojené s přepnutím mezi jednotlivými módy, samozřejmě, že zachování módu není spojeno s žádnými výdaji.

Tab. 3 Vstupní data

Výdaje $C_{i,j}$		Mód následný		
		A	B	C
Mód výchozí	A	0	-44	44
	B	44	0	-10000
	C	-44	-10000	0

Postup výpočtu v souladu s procedurou propočtu pro stochastické dynamické programování a vícenásobné switch opce je zřejmý z Obr. 1.

Obr. 1 Postup stanovení hodnoty firmy s možností dynamické flexibility na bázi switch reálných opcí



Souhrnné výsledky ukazující na hodnotu firmy s flexibilitou pro tři výchozí módy; normální, rozšíření a zúžení. Vyhodnoceny podle výchozích módů tři varianty. Výsledné hodnoty pro tyto tři varianty jsou 78,4; 73,4 a 68,4 peněžní jednotky.

Je zřejmé, že pokud je výchozím módem mód A, pak je optimální přepnout do módu B, a za nepříznivých do módu A a C. Pokud je výchozím módem mód B, tak je optimální jej zachovat, pouze za nepříznivých okolností je výhodné přepnout do módu A. V posledním případě, s výchozím módem C je optimální přepnout ihned do módu A a za nepříznivých situací zpět do módu C. Z výsledků je tedy zřejmé, že výchozí mód výrazně ovlivňuje optimální rozhodovací trajektorii (přepínací módy).

Dá se ukázat, že v případech v nichž jsou přepínací (switch) náklady nulové nebo symetrické (náklady z módu i do j a opačně z j do i stejné) je optimální rozhodnutí v jednotlivých uzlech jednoduché a odpovídá výběru módu s maximálním cash-flow. Avšak, pro nesymetrické náklady nebo případy s více než dvěma módy, optimální rozhodnutí (volba módu) je ovlivněna a determinována budoucími rozhodnutími, která jsou výsledkem setrvačnosti systému a hysterezích efektů. Například, se může ukázat jako optimální odložit zahájení projektu, i když je NPV z okamžité realizace pozitivní. Nebo, může být optimální, dočasně pokračovat ve výrobě, i když cash flow jsou nižší než variabilní náklady.

6 ZÁVĚR

Záměrem příspěvku bylo popsat, vysvětlit a ověřit možnosti aplikace metodologie reálných opcí při oceňování firmy a hodnocení investičních projektů. Přitom, cílem bylo aplikovat zobecněnou flexibilní metodu na bázi vícenásobných switch opcí. Základním přístupem byl model stochastického dynamického programování na principu Bellmanova principu optimality. Dále byla použita replikační strategie na bázi rizikově neutrálních pravděpodobností a binomického modelu.

Nejprve byl popsán a vysvětlen princip replikační strategie a rizikově neutrální pravděpodobnosti. Následně byl uveden Bellmanův princip optimality a jeho aplikace pro případ oceňování firmy a projektů na bázi rekurentní procedury střední hodnoty současné hodnoty. V dalším kroku byla odvozena zobecněná rekurentní optimalizační formule s vícenásobnou volbou (opcemi) jako switch opce a Bellmanově stochastickém dynamickém programování.

Uvedená zobecněná flexibilní metodologie reálných opcí byla aplikována na příkladě ocenění firmy s volbou (opcemi) výběru a přepínáním mezi třemi módy: normální produkce, rozšířená a zúžená produkce. Zároveň byly vyšetřovány tři varianty s výchozími módy normální, zúžení a rozšíření produkce.

Bylo vysvětleno a ověřeno, že metodologie reálných opcí aplikovaná pomocí vícenásobných flexibilních switch opcí umožňuje vhodně modelovat reálné podmínky rozhodování a oceňování. Zároveň se ukázalo, že charakteristickým rysem těchto procesů je setrvačnost a efekt hystereze.

Dále se ukázalo, že tradiční pasivní metoda je vlastně zvláštním případem opční metodologie. Tedy aplikace reálných opcí je zobecněním oceňování firem za rizika s možností aktivních flexibilních zásahů a rozhodnutí. Přitom, častou námitkou proti aplikaci reálných opcí je dostupnost vstupních dat. Jak je zřejmé z popisu metodologie, výchozí vstupní data jsou jak u pasivních tak flexibilních postupů stejná, zejména pak náhodný vývoj podkladových aktiv (cash flow) firmy a projektu. Důležité je rovněž zabývat se analýzou citlivosti na vstupní data. Zobecněný přístup na bázi fuzzy množin je popsán např. v Zmeškal (1999, 2001, 2005).

V příspěvku byly uvedeny základní aspekty oceňování metodologií reálných opcí. V dalších přístupech, které jsou založeny na principech výše uvedených se zohledňují další aspekty: např. nedokonalé trhy, nelikvidní trhy, nekvalitní vstupní data, více-faktorové opce, opce s větším počtem rozhodnutí včetně vzájemných korelací.

Z předchozího je zřejmé, že je možné, užitečné a vhodné aplikovat metodologii reálných opcí v malé otevřené ekonomice v transformační fázi. Tedy aplikace reálných opcí je zobecněním oceňování firem za rizika s možností aktivních zásahů. Aplikace této metodologie vede zpravidla ke stanovení vyšší hodnoty firmy a projektů. To znamená, že se rovněž zvyšují možnosti firem jak pro investice tak akvizice, což v konečném důsledku vede k rozšíření možností a kvalitnějšímu procesu finančního a investičního rozhodování.

LITERATURA

- Black, F., Scholes, M. (1973), „The Pricing of Options and Corporate Liabilities“, *Journal of Political Economy*, Vol. 81., 637-659.
- Boyle, P., Longstaff, F.A., Ritchken, P. (1995), *Advances in Futures and Options Research*, JAI Press, Vol. 8.
- Brennan, M. J., Tigeorgis, L. (1999), *Project, Flexibility, Agency and Product Market Competition: New Development in the Theory and Application of real Options Analysis*, Oxford university Press.
- Copeland, T.E, Weston, J.F. (1988), *Financial Theory and Corporate Finance*, Addison - Wesley.
- Damodaran, A. (1994), *Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, J. Willey & Sons, Inc., 350-351.
- Dixit, A. K., Pindyck, R.S. (1994), *Investment under Uncertainty*, University Press.
- Dluhošová, D. (2004) *Přístupy k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA – Economic Value Added*, Finance a úvěr- Czech Journal of Economics and Finance, 11-12 2004, roč. 54
- Dluhošová, D. et al (2004). *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*, VŠB-TU Ostrava, ISBN 80-248-0669-X. 640s
- Duffie, D (1988) *Security Markets- Stochastic Models*, Academic press, Inc.
- Hull, J. C. (2000), *Options, Futures, and other Derivatives*. Prentice Hall.
- Musiela, M., Rutkowski, M. (1997), *Martingale Methods in Financial Modelling*, Springer-Verlag, 48-50.
- Ronn, E. I. (2002) Real options and energy management. Risk waters group
- Sick, G.(1995), „Real Options“. In Jarrow, R et all, *Handbooks in OR and MS*, Vol. 9, Elsevier Science B.V., 631-691.
- Trigeorgis, L. (1998), *Real Options - Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, Harvard University.
- Zmeškal, Z. (1999) *Možnosti stanovení hodnoty firmy jako bariérové americké call opce*. Sborník Mezinárodní konference In: *Ekonomika firem 1999*, Ekonomická univerzita Bratislava, 1999, ISBN 80-225-1212-5
- Zmeškal, Z.: (1999) *Fuzzy-stochastický odhad hodnoty firmy jako call opce*. Finance a úvěr, *Economia a. s. Praha*, 3, 1999, ISSN 0015-1920
- Zmeškal, Z. (2001) Application of the fuzzy - stochastic Methodology to Appraising the Firm Value as a European Call Option, *European Journal of Operational Research*, Vol. 135/2, pp 303-310
- Zmeškal, Z. a kol. (2004) *Finanční modely*. 2. upravené vydání Praha: Ekopress Praha, 2004
- Zmeškal, Z. (2004) Přístupy k eliminaci finančních rizik na bázi finančních hedgingových strategií. *Finance a Úvěr - Czech Journal of Economics and Finance*, 2004, roč. 54, (č. 1.-2.), s. 50-63.
- Zmeškal, Z. (2005) Approach to Soft Binomial Real Option Model Application (fuzzy - stochastic approach), The 12 th Global Finance Conference, Dublin, Irsko

prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal, katedra Financí, Ekonomická fakulta VŠB-TU Ostrava,
Sokolská 33, Ostrava 701 21, zdenek.zmeskal@vsb.cz .

Tento příspěvek vznikl v rámci projektu Grantové agentury České republiky (GAČR)
402/04/1357.

SEKCE FIREMNÍ FINANCE A ÚČETNICTVÍ

VYHODNOCENÍ INFORMACÍ Z ÚČETNÍCH VÝKAZŮ DLUŽNÍKA V NÁVAZNOSTI NA ZJIŠTĚNÍ PŘEDLUŽENÍ

EVALUATION OF ACCOUNTING-STATEMENTS INFORMATION IN RELATION TO DETECTING OUTSTANDING DEBT

Dagmar Bařinová

ANOTACE

Příspevek se zabývá tématem, které vychází z praxe a to stanovení okamžiku předlužení podniku a možnosti jeho zjištění na základě vyhodnocení informací z účetních výkazů v návaznosti na současně platné právní předpisy tj. zákon o konkurzu a vyrovnání a zákon o účetnictví. Zákon o konkurzu vyrovnání dle současné právní úpravy neřeší tuto problematiku zcela jednoznačně a z toho vyplývají specifické problémy, které musí řešit v praxi nejen věřitelé a správci konkurzní podstaty. V příspěvku bych rovněž chtěla upozornit na rezervy, které jsou v současných právních předpisech, vymezit předpoklady, které jsou navrhovány v novém insolvenčním zákoně srovnání se zahraničními právními normami (Německo).

KLÍČOVÁ SLOVA

Konkurz, účetní výkaz, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, předlužení, dlužník, pohledávka

ANNOTATION

Paper will undertake theme which arises from practice and it is moment of enterprise's outstanding debt determination and ways of finding it basing on accounting-statements information evaluation in relation to currently positive law, i.e. bankruptcy act and accounting act. Positive bankruptcy act does not solve this matter unambigouesly and this leads to specific problems, which must be in practise solved by demanders and bankruptcy trustees. In the paper I'd like to give attention to reserves in positive law and define conditions suggested in recent bankruptcy act and comparison with foreign law (Germany).

KEY WORDS

Bankruptcy, accounting statement, balance-sheet, profit and loss report, outstanding debt, debtor, receivable

ÚVOD

Základním principem jakéhokoliv podnikání je snaha transformovat peněžní vstupy do peněžních výstupů se ziskem. Všechny hospodářské operace, ke kterým dochází na cestě mezi vstupem a výstupem, směřují k jedinému cíli – vyprodukovat další peněžní prostředky. Účetnictví tyto operace zachycuje, zaznamenává a vykazuje v ucelené podobě a z nich je možné také následně vyhodnotit, že firma je v úpadku. Podnik má dle zákona o konkurzu a vyrovnání (ZKV) povinnost podat na sebe dlužnický návrh na konkurz jestliže zjistí skutečnost, že je předlužen. **Předlužení je stav, kdy jsou splatné závazky vyšší než majetek takovéto osoby, do něhož se zahrne i očekávaný výnos z pokračující podnikatelské činnosti, lze-li příjem, převyšující náklady při pokračování**

podnikatelské činnosti, důvodně předpokládat. Předpokládaný příjem, musí být prokazatelně doložený např. podnikatelský záměr.

ZJIŠTĚNÍ OKAMŽIKU PŘEDLUŽENÍ

Tab. 1 - Srovnání zákona o konkursu a vyrovnání s návrhem insolvenčního zákona

Platný Zákon o konkursu a vyrovnání č. 328/1991 Sb.	Návrh insolvenčního zákona, s účinností od 1. 7. 2007
Koncepční východiska	
<p>Dlužník je v úpadku, jestliže má více věřitelů a není schopen po delší dobu plnit své splatné závazky. Jestliže dlužník zastavil platby, má se za to, že není schopen po delší dobu plnit své splatné závazky.</p> <p>Fyzická osoba, je-li podnikatelem, a právnická osoba je v úpadku i tehdy, jestliže je předlužena.</p> <p>O předlužení jde tehdy, jestliže tato osoba má více věřitelů a jestliže její splatné závazky jsou vyšší než její majetek; do ocenění dlužníkovy majetku se zahrne i očekávaný výnos z pokračující podnikatelské činnosti, lze-li příjem převyšující náklady při pokračování podnikatelské činnosti důvodně předpokládat</p> <p>Povinnost podat návrh na prohlášení konkursu Právnická osoba nebo fyzická osoba-podnikatel, která je v úpadku, je povinna bez zbytečného odkladu podat návrh na prohlášení konkursu. Právnická osoba v likvidaci má tuto povinnost, jen je-li předlužena.</p>	<p>Dlužník je v úpadku, jestliže má více věřitelů a peněžité závazky po dobu delší 30 dnů po lhůtě splatnosti a tyto závazky není schopen plnit (dále jen „platební neschopnost“).</p> <p>Má se za to, že dlužník není schopen plnit své peněžité závazky, jestliže</p> <ol style="list-style-type: none"> zastavil platby podstatné části svých peněžitých závazků, nebo je neplní po dobu delší 3 měsíců po lhůtě splatnosti, nebo není možné dosáhnout uspokojení některé ze splatných peněžitých pohledávek vůči dlužníku výkonem rozhodnutí nebo exekucí, nebo nesplnil povinnost předložit seznamy uvedené v § 104 odst. 1, kterou mu uložil insolvenční soud. <p>Dlužník, který je právnickou osobou nebo fyzickou osobou – podnikatelem, je v úpadku i tehdy, je-li předlužen.</p> <p>O předlužení jde tehdy, má-li dlužník více věřitelů a souhrn jeho závazků převyšuje hodnotu jeho majetku. Při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku se přihlíží také k další správě jeho majetku, případně k dalšímu provozování jeho podniku, lze-li se zřetelem ke všem okolnostem důvodně předpokládat, že dlužník bude moci ve správě majetku nebo v provozu podniku pokračovat.</p> <p>O hrozící úpadek jde tehdy, lze-li se zřetelem ke všem okolnostem důvodně předpokládat, že dlužník nebude schopen řádně a včas splnit podstatnou část svých peněžitých závazků.</p>

V navrhovaném insolvenčním zákonu je zásadní změna ve stanovení okamžiku předlužení. Důvodem změny časového faktoru u platební neschopnosti je, aby k řešení krizových situací docházelo co nejdříve a aby bylo zcela jednoznačné, kdy vzniká povinnost podat návrh na konkurzní řízení. Tím se současně posiluje právní jistota v právních vztazích věřitelů a

dlužníků co do vyšší předvídatelnosti rozhodování insolvenčního soudu při řešení otázky, zda dlužník je v úpadku formou platební neschopnosti¹.

Oproti dosud platnému zákonu o konkurzu a vyrovnání je zcela jednoznačně specifikováno časové hledisko tak, aby každý podnik byl schopen při průběžně vedeném účetnictví a souvisejících agend přesně stanovit okamžik předlužení.

VYMEZENÍ NÁVAZNOSTI OKAMŽIKU PŘEDLUŽENÍ NA ÚČETNÍ VÝKAZY

1. Podle současně platného zákona o konkurzu a vyrovnání

Současné časové určení **bez zbytečného odkladu** není jednoznačné stejně jako prokázání skutečnosti, že lze předpokládat **očekávaný výnos z pokračující podnikatelské činnosti**.

Nejpozději se majitel účetní jednotky dozví o předlužení z daňového přiznání a z povinných příloh (rozvaha, výkaz zisků a ztráty, příloha), se kterými se musí jako odpovědná osoba seznámit a podepsat. Od tohoto rozhodného okamžiku by se měla v nejpozdějším termínu počítat lhůta **bez zbytečného odkladu**, pro podání dlužnického návrhu na konkurzní řízení.

Očekávaný výnos z pokračující podnikatelské činnosti lze dle mého názoru doložit podnikatelským záměrem nebo obdobným projektem, který bude vyhodnocovat objektivně doložitelné skutečnosti a bude ke dni vypracování účetních výkazů v podniku k dispozici.

Problematika určení včasného okamžiku předlužení podniku je vztahuje zejména na účetní jednotky, které nemají povinnost auditu. V ostatních případech by auditor měl v auditorské zprávě upozornit na zjištěné skutečnosti platební neschopnosti a předlužení stanovit termín pro jejich řešení, v případě jejich nedodržení doporučit dlužnický návrh na konkurzní řízení.

2. Podle návrhu insolvenčního zákona s předpokládanou účinností od 1. 7. 2007

V navrhované úpravě je dochází ke dvěma zásadním změnám:

- **Jsou jednoznačně určeny časové lhůty pro vymezení platební neschopnosti** a důkazní břemeno se přesunulo na dlužníka. V návaznosti na účetní výkazy to znamená povinnost pro majitele účetní jednotky zajistit průkaznou evidenci závazků tak, aby bylo možno průběžně zjišťovat stav nesplacených závazků. Samozřejmě, že v drtivé většině podniků je tato evidence samozřejmostí, ale zcela jednoznačně vyplývá nyní pro všechny účetní jednotky tzn. zejména individuální podnikatele a kapitálové společnosti, které nemají povinnost auditu a již neobstojí tvrzení, že podnikatel se o stavu dozvěděl až při podpisu výkazů v souvislosti s podáním daňového přiznání o půl roku později. Na základě této navrhované právní úpravy bude výrazně zpřísněno časové hledisko pro podání návrhu na konkurzní řízení.
- V porovnání se stávající úpravou se při úvaze o tom, **zda je dlužník předlužen, přihlíží k souhrnu všech (nikoli jen splatných) závazků dlužníka**. V praxi to znamená, že do těchto závazků se budou zejména zahrnovat i poskytnuté úvěry a finanční výpomoci s delší dobou splatnosti.

SROVNÁNÍ S NĚMECKÝM ZÁKONEM O KONKURZU A VYROVNÁNÍ

Platební neschopnost

Platební neschopnost je podle všeobecně uznané trestněprávní definice **pravděpodobně trvalá nezpůsobilost dlužníka zakládající se na neodstatku platebních prostředků, zaplatit v podstatě ihned peněžní dluhy**. Rovněž § 17 odstavec 2 konkurzního řádu definuje

¹ Důvodová zpráva k zákonu o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) str. 15

platební neschopnost dlužníka v tom směru, že není schopen splnit splatné platební povinnosti.

Platební neschopnost navazuje na peněžní rozpočet, předlužení oproti tomu na majetkovou situaci podniku. Teprve dlouhodobé předlužení ovlivňuje také financování a tím platební neschopnost podniku.

Předlužení je proto především indicií pro to, že platební neschopnost, která se jednou vyskytne, je trvalá. Též roční bilance připouští v podstatě pouze zpětné závěry na dřívější krize likvidity.

Vhodné a rozhodující pro zjištění platební neschopnosti v praxi jsou spíše dva navzájem spojené prostředky účetní evidence, které nechají nezávisle na sobě nebo také kumulativně rozpoznat platební neschopnost: status likvidity (bilance likvidity) a finanční plán nebo platební plán.

Ve statusu likvidity jsou majetkové hodnoty podniku seřazeny podle stupně jejich likvidity a likvidnosti a postaveny proti dluhům ve sledu jejich splatnosti. Tím však již nebude vzat za základ normální průběh podnikového procesu, který je zaměřen na docílení výnosů nasazením výrobních činitelů; na místo hodnoty výnosu podniku vstupuje spíše likvidační hodnota aktiv. Tento hypotetický převod majetkových hodnot na platební prostředky není v každém případě potom správný, je-li podnik životaschopný, totiž rentabilní a likvidace není opravdu plánovaná. **Naproti tomu kontroluje systematické vzájemné porovnávání plánovaných příjmů a výdajů ve finančním plánu, zda mohou být pokryty příslušnými přílivy likvidity, a sice budoucími výnosy, finanční závazky, které musí podnik v budoucnosti splnit.**

O zastavení plateb se jedná, když dlužník přestane platit své splatné a vážně požadované peněžní dluhy. Zpravidla se zakládá na platební neschopnosti. **Zastavení plateb je skutečný akt a nevyžaduje žádná prohlášení dlužníka. Musí být ale navenek rozpoznatelné, přičemž není nutná znalost všech věřitelů. Platební neschopnost je zpravidla dána, nežli dojde k zastavení plateb.**

Předlužení

Rovnocenným znakem krize je vedle platební neschopnosti předlužení, které může být zákonným důvodem nesolventnosti jen u kapitálových společností, spolků bez právní subjektivity a takových osobních společností, které nemají fyzickou osobu jako osobně ručícího společníka.

Trestněprávní ustanovení o nesolventnosti však neomezují předlužení jako krizovou situaci jen na určité adresáty, nýbrž pokládají ji nad rámec platného insolvenčního práva všeobecně za příznak krize u každého dlužníka

Pro vedení firmy je zákonem stanovena povinnost podat návrh na prohlášení konkurzu do tří týdnů od zjištění insolvence.

Tab. 2 – Časové hledisko pro podání návrhu na konkurzní řízení
Srovnání německého ZKV x platného ZKV x navrhovaného insolvenčního zákona

Zákon o konkurzu vyrovnání (ZKV) - Německo	ZKV	Navrhovaný insolvenční zákon
Povinnost podat do 3 týdnů od zjištění insolvence návrh na konkurzní řízení.	Není jednoznačně definováno v ZKV termín – bez zbytečného odkladu.	Povinnost podat návrh na konkurz je – li v úpadku, tzn. je v platební neschopnosti nebo je předlužen (viz. tab. 1).

ZÁVĚR

Odstranit základní nedostatky ve stávajících právních předpisech s vazbou na konkurzní řízení by měl nový insolvenční zákon, jehož účinnost se předpokládá od 1. 7. 2007. Nové pojetí úpravy úpadku by spočívalo především ve vytvoření více možností, kterými poctivý dlužník může řešit svou finanční situaci (např. reorganizace podniku, možnost oddlužení, platební kalendáře pro nepodnikající dlužníky) a zajištění včasnosti podání návrhu na konkurz. Nedílnou součástí pro zjištění úpadku jsou účetní výkazy, které mohou poskytnout uživateli včasné a přesné informace o situaci podniku za předpokladu průběžně a správně vedeného účetnictví.

Důkazní břemeno pro zjištění úpadku (platební neschopnosti a předlužení) se přesouvá na dlužníka, tzn. že i plná odpovědnost. Majitel účetní jednotky má povinnost se s účetními výkazy nejen seznámit, ale současně je také vyhodnotit v návaznosti na výše uvedené právní předpisy (insolvenční zákon, zákon o účetnictví) a pokud není vyhodnocení schopen sám musí si zabezpečit odborného pracovníka nebo firmu, která mu uvedené vyhodnocení provede, protože i v tomto případě platí „neznalost zákona neomlouvá“.

LITERATURA

BAŘINOVÁ, D., HÓTOVÁ, R., OLŠAR, L.: *Konkurzní řízení v praxi – 2. přepracované vydání - z pohledu úpadce a věřitele*. GRADA Publishing, Praha 2006, ISBN 80-247-0909-0

BAŘINOVÁ D., VOZŇÁKOVÁ I.: *Vyhodnocení a využití účetních výkazů, pro manažery, společníky a akcionáře*. GRADA Publishing 2005, Praha 2005, ISBN 80-247-1115-X

Zákon č. 328/1991 Sb., o konkurzu a vyrovnání v platném znění

Internetové stránky Parlamentu České republiky. Dostupné z: <http://www.psp.cz>

Internetové stránky Komory specialistů pro krizové řízení a insolvenční. Dostupné z <http://www.kskri.cz>

Internetové stránky Konkurzních novin. Dostupné z <http://www.kn.cz>

Doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D., katedra účetnictví, Ekonomická fakulta, VŠB-TU Ostrava, Sokolská 33, Ostrava, 701 21, dagmar.barinova@vsb.cz

K PROBLEMATIKE PRÍPRAV IMPLEMENTÁCIE EURA NA SLOVENSKU

THE PROBLEMS OF IMPLEMENTATION EURO IN SLOVAK REPUBLIC

Václav Dufala, Katarína Izáková

ANOTÁCIA

Zavedenia eura v Slovenskej republike bude v menovej oblasti historickým medzníkom, ktorým sa zavŕši proces integrácie slovenskej ekonomiky do európskych menových štruktúr. Nevyhnutné podmienky prijatia eura - splnenie Konvergentných kritérií nie je náplňou nášho článku. Zaoberáme sa aspektmi organizačno-technickej prípravy zavedenia eura a niektorými systémovými vplyvmi na manažment podnikov vrátane aspektov inštitucionálnej a legislatívnej prípravy zavedenia eura.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Príprava zavedenia eura, organizačno-technická príprava, vecný, časový aspekt zavedenia eura, problémy implementácie „Eura“.

ANNOTATION

The introduction of the new currency in Slovakia as well as in the other transitions economies will influence all subjects of the society. This will require demanding organizational – technical preparations, which will be reflected in the life of both the society and individuals. Preparations will be accomplished in the public as well as in the private sector and will effect all subjects of the economy, that are in their activities using currency in it's real and ideal shape.

KEY WORDS

Introduction of Euro, organizational – technical preparations, schedule and timing of introduction, institutional aspects, legal and technical problems of introduction.

ÚVOD

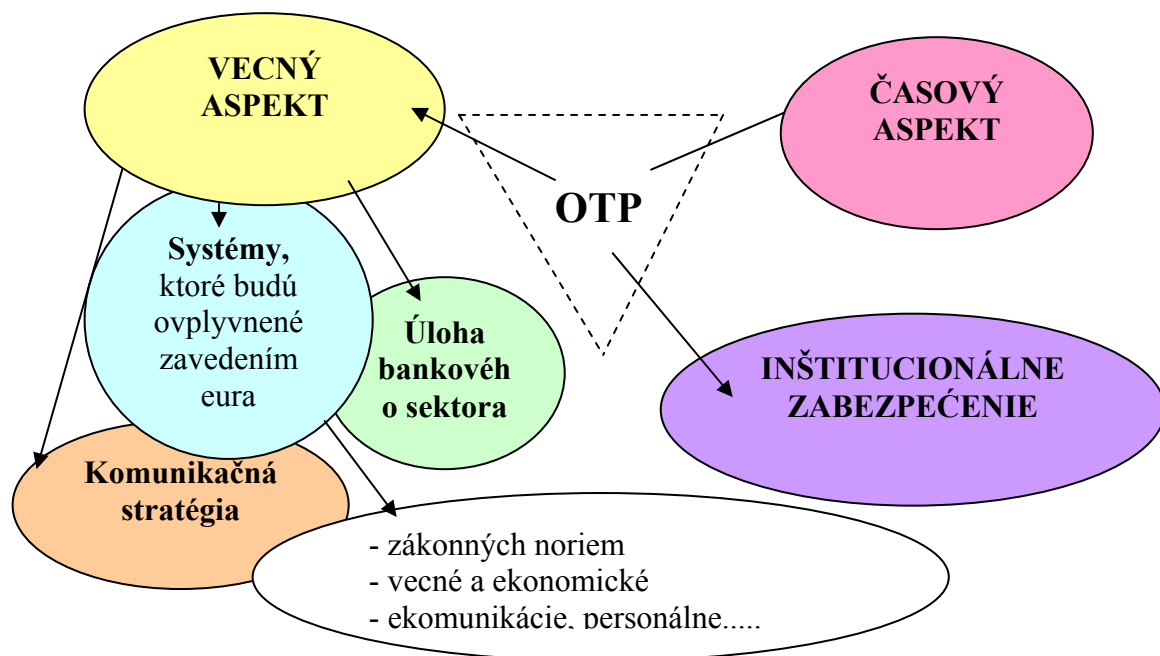
Zavedenie novej meny eura na Slovensku ako aj v ostatných tranzitívnych ekonomikách bude mať vplyv na všetky subjekty v spoločnosti a táto skutočnosť sa v najbližšej dobe nevyhnutne premietne do náročnosti organizačno-technických príprav (OTP) v živote a činnosti ako spoločenských systémov tak aj jednotlivcov. Príprava na prijatie eura, ktorá prebehne vo verejnom i v súkromnom sektore sa dotkne všetkých subjektov ekonomiky, ktoré vo svojej činnosti používajú menu a to v jej reálnej či ideálnej podobe. Strategickým cieľom vlády a NBS v najbližšom období je preto vytvorenie nevyhnutných podmienok na prijatie eura vo všetkých jeho súvislostiach.

Postupnosť krokov, ktoré je treba pred zavedením eura vykonať, vychádza aj zo skúseností terajších členov eurozóny pri prijímaní eura. Na rozdiel od nich je však situácia Slovenska jednoduchšia, pretože euro už existuje a sú už takmer štvorročné skúsenosti s prechodom na spoločnú menu a jej fungovaním.

Organizačno-technická príprava je detailne rozpracovaná v Národnom pláne zavedenia eura, kde všetky technické detaily musia byť zosúladené v konzistentnom systéme zmien, ktorý musí zabezpečiť bezproblémové zavedenie a fungovanie eura v spoločnosti.

Cieľom tohto článku je poukázať na problematiku implementácie Eura v činnosti podnikov vo vzťahu k manažovaniu tohto procesu a k nákladom, ktoré všetkým podnikom vzniknú. Nie je cieľom analyzovať súvislosti bankového sektora ani štátne finančné a spoločenské organizácie obsluhujúce hospodárske a spoločenské systémy.

NÁČRT ORGANIZAČNO - TECHNICKEJ PRÍPRAVY (OTP) ZAVEDENIA EURA V SLOVENSKEJ REPUBLIKE



Obrázok č.1. : vlastné spracovanie

Vecný aspekt organizačnej prípravy zavedenia eura

Pod vecným rámec rozumieme všeobecný proces, ktorý vymedzuje proces prípravy, identifikuje hlavné oblasti, ktorých sa budú zmeny po zavedení eura dotýkať. Pôjde hlavne o špecifikovanie systémov, prípravu komunikačnej stratégie a detailné vymedzenie úloh bankového sektora, ktorý bude mať pri zavádzaní eura nezastupiteľnú úlohu. V týchto oblastiach je nezastupiteľná úloha štátu a všeobecne možno povedať, že ide o zložitý proces koordinácie všetkých oblastí života spoločnosti. Identifikácia problémov v právnom poriadku SR, ktoré súvisia so zavedením eura ako zákonného platidla v Slovenskej republike a ktoré je zároveň potrebné riešiť prostredníctvom legislatívy bude zahŕňať tri hlavné skupiny legislatívnych opatrení:

I. skupina

V tejto skupine sa budú riešiť legislatívne problémy všeobecného charakteru v právnom poriadku Slovenskej republiky, a to prostredníctvom tzv. generálneho (všeobecného) zákona s názvom „Zákon o niektorých opatreniach súvisiacich so zavedením

eura ako zákonného platidla v Slovenskej republike“ vrátane súvisiacich noviel kľúčových zákonov týkajúcich sa zavedenia eura ako zákonného platidla v Slovenskej republike (napríklad prekonvertovanie peňažných prostriedkov na bankových účtoch zo slovenských korún na eurá, prekonvertovanie cenných papierov vydaných v slovenských korunách na cenné papiere v mene euro), Generálny zákon bude obsahovať generálne ustanovenie o prechode slovenskej meny na euro. V zákone bude ďalej vyjadrený princíp zavedenia eura v SR, teda ustanovenie o nahradení slovenskej meny eurom. Účelom generálneho zákona je tiež podporiť usporiadaný prechod pri zmene meny. Požiadavka usporiadaného prechodu pri zmene meny sa musí chápať v zmysle zabezpečenia právnej jasnosti a právnej istoty. Prechod meny má byť jednotný, prehľadný a transparentný, aby každý jeden občan mal možnosť získať potrebné informácie a aby mohol jednať s dôverou v túto informáciu. Generálny zákon bude obsahovať najmä :

- generálne ustanovenie o prechode slovenskej meny na euro,
- spôsob prepočtu slovenskej meny na euro,
- pravidlá zaokrúhľovania,
- pravidlá duálneho oceňovania,
- prípadné splnomocňovacie ustanovenia,
- kontrolu a dozor napríklad v oblasti monitoringu cien a v oblasti duálneho oceňovania.

II. skupina

K termínu zavedenia eura v Slovenskej republike k 1. januáru 2009 bude potrebné riešiť aj ďalšie dôležité otázky v jednotlivých zákonoch Slovenskej republiky a v iných všeobecne záväzných právnych predpisoch Slovenskej republiky, a to prostredníctvom novej legislatívy alebo novelizáciou doterajšej legislatívy (napríklad identifikácia zákonov a iných právnych predpisov, ktorých rozhodujúcu časť tvoria sumy uvádzané v slovenských korunách), dôležitú časť týchto predpisov budú tvoriť zákony z oblasti finančného práva, novelizovať sa však budú aj kódexy ako Trestný zákon vzhľadom na ukladanie peňažných trestov, alebo Obchodný zákonník v súvislosti s právom obchodných spoločností (napríklad skonvertovanie do meny euro v prípade základného imania, podielov na základom imaní, finančných fondov, rezerv, opravných položiek, záväzkov, pohľadávok a iných majetkových hodnôt znejúcich na slovenské koruny). Dôležité budú tiež novelizácie v oblasti predpisov upravujúcich sociálne a pracovné vzťahy, napr. zákon o sociálnom poistení, Zákonník práce alebo zákon o cestovných náhradách Po ukončení revízie existujúcich právnych predpisov pripraví Ministerstvo spravodlivosti SR v spolupráci s Ministerstvom financií SR, Ministerstvom hospodárstva SR a NBS harmonogram postupu pri úprave týchto právnych predpisov.

III. skupina

Tretia skupina zákonov je vyjadrená iba podľa príkladov a bude pozostávať zo zákonov, ktoré budú novelizované priebežne po 1. januári 2009. Pôjde o právne predpisy, ktorých sa zmena meny dotkne iba okrajovo. Nie je teda nevyhnutné novelizovať ich ihneď pri zavedení eura ich úprava bude riešená v rámci iných novelizácií. Sú to napríklad právne predpisy, ktoré obsahujú iba menšiu časť ustanovení so zmienkou o slovenských korunách, pričom by v zásade išlo o problematiku riešenú všeobecnými ustanoveniami generálneho zákona. V tejto skupine predpisov budú zahrnuté aj právne predpisy nižšej právnej sily napr.:

- nariadenia vlády,
- vyhlášky, výnosy a opatrenia ministerstiev a ostatných ústredných orgánov štátnej správy,

- právne predpisy vydávané na miestnej úrovni (všeobecne záväzné vyhlášky miestnych orgánov štátnej správy a všeobecne záväzné nariadenia obcí, miest a vyšších územných celkov).

PRÍPRAVY ZAVEDENIE EURA V PODNIKOVEJ SFÉRE

Podpora zavedenia eura informačnými a štatistickými systémami

Je nevyhnutné jednoznačne identifikovať, ktoré informačné systémy môžu byť dotknuté prechodom na euro. Spravidla by to mali byť len informačné systémy pracujúce s finančnými informáciami v slovenskej mene a to najmä:

- hlavná účtovná kniha,
- elektronické platobné systémy,
- účtovnícke a fakturačné systémy,
- systémy na spracovanie personálnej agendy,
- účtovné knihy obsahujúce záväzky a pohľadávky,
- účtovné knihy obsahujúce údaje o inventári a jeho hodnote,
- účtovné knihy obsahujúce informácie o nehnuteľnom majetku, jeho hodnote a odpisoch počas obdobia,
- riadiace systémy pre oblasť výroby pracujúce s finančnými ukazovateľmi,
- programy na finančné plánovanie,
- programy na sledovanie nákladov,
- komplexné systémy plánovania zdrojov podniku (ERP),
- informačné systémy štátnej pokladnice a ostatné aplikácie používané na riadenie verejných financií,
- bankové systémy, vrátane systémov NBS,
- právne databázy obsahujúce finančné kontrakty.

Vymedzenie rozsahu a potrieb technickej konverzie informačných systémov v sektore nefinančných organizácií

Integrovanou súčasťou riadenia podnikov sú informačné systémy, ktoré majú podpornú funkciu pre väčšinu procesov prebiehajúcich v podnikoch. V súvislosti so zavedením eura je potrebné identifikovať (otestovať), naplánovať a implementovať všetky zmeny informačných technológií podniku. Technická redenominácia slovenských korún na eurá sa dotkne:

- zhodnotenia použiteľnosti softvéru,
- preverenie kapacity hardvéru,
- prispôsobenie a nákup softvéru.

Vecne ide najmä o účtovné a analytické softvéry. Uvedené zmeny musia zohľadniť požiadavky vyplývajúce zo zmien v procesoch finančného riadenia podnikov, odbytu, nákupu a práva. V platobnom styku sa zmeny týkajú účtovania faktúr, ako aj obehu hotovosti vo väzbe na elektronické registračné pokladnice, pričom rozsah zmien bude úmerný veľkosti, organizačnej štruktúry a existujúceho rozsahu podpory informačných technológií procesom firmy.

Vplyv zavedenia eura na účtovníctvo a výkazníctvo podnikov

Bezproblémový prechod na jednotnú menu si vyžaduje, aby firmy odo dňa zavedenia eura boli schopné fungovať v eure pre interné a externé účely. Podnikoví manažéri musia prispôbiť fungovanie svojich firiem zmeneným podmienkam, ktoré zavedenie eura vyvoláva. Cieľom je minimalizovať riziko nepripravenosti podnikov na minimum, pretože nepripravené firmy po vstupe do eurozóny nebudú môcť zákonne obchodovať. V uvedených súvislostiach zavedenie eura v podnikateľskej sfére si vyžiada prehodnotenie kľúčových procesov v jednotlivých firmách v podmienkach zmenenej stratégie v oblasti finančnej obsluhy, nákupu a predaja a identifikovanie zmien s tým spojených.

Na základe konkrétnych zmien týkajúcich sa finančnej obsluhy, nákupu a predaja, vyšpecifikovanie potenciálnych rizík a navrhnutie (na princípe zachovania kontinuity) opatrení eliminujúc ich riziká:

- obchodné, najmä úrokové, menové a tiež riziko likvidity a bonity vo vzťahu k zmenám finančnej obsluhy podniku,
- technické a organizačné spojené s flexibilitou, s kapacitou a s chybami redenominácií,
- strategické, najmä investičné, súvisiace s konkurencieschopnosťou a tiež s úpravou zmlúv a vzťahov kooperácií.

Zmeny v procesoch finančnej obsluhy budú vyvolané zmenami v oblasti výmenného kurzu. Prispôbenie sa týmto zmenám vo veľkej miere ovplyvní veľkosť, právna forma, oblasť ekonomickej činnosti firiem a miera ich kapitalizácie. Preto z procesného hľadiska musia byť tieto zmeny naplánované, realizovateľné a kontrolovateľné. Tieto zmeny sa dotknú činností realizovaných v rámci jednej účtovnej jednotky, konsolidácie účtov na cieľový účet a zúčtovania sald účtovných jednotiek firmy, tzn. že sa dotknú vnútorných procesov podniku a jeho styku so zmluvnými partnermi. V danom prípade ide o oblasť účtovníctva, kde procesy finančnej obsluhy musia byť naplánované tak na úrovni jednej účtovnej jednotky, ako aj viacerých účtovných jednotiek (v prípade pobočiek, dcérskych spoločností a joint ventures). Znamená to, že zmeny v účtovaní, konsolidácii a zúčtovaní musia prebiehať koordinovane.

Výsledky analýzy menového rizika vyvolávajú zmeny finančnej stratégie riadenia likvidity a investícií. Vo vzťahu efektov strategickej (aj technickej) redenominácie si to vyžiada úpravu, zrušenie alebo vznik nových zmluvných vzťahov medzi podnikom, a zmluvnými partnermi (bankou alebo inou finančnou inštitúciou). V praxi to znamená:

- redukcii korunových účtov,
- prehodnotenie menových operácií, tzn. zabezpečenie analýzy menového rizika,
- prehodnotenie cien dodávateľov,
- úprava, zrušenie, vytvorenie nových kooperácií - zmlúv,
- zhodnotenie výhod a nevýhod nákupu v euro,
- prehodnotenie predajných cien,
- prehodnotenie ponukových a reklamných materiálov, obaly a pod.

V oblasti technickej redenominácie, ktorá súvisí s výkonom činností týkajúcich sa prepočtu na fixný kurz vo vzťahu k účtovaniu, účtovným záznamom a formulárom, to bude:

- prehodnotenie vhodnosti používanej metodiky a postupov účtovania, tzn.
- prehodnotenie vhodnosti účtovníctva,
- prerátanie hodnoty majetku a záväzkov fixným kurzom na eurá,
- prehodnotenie vhodnosti tlačív a účtovných záznamov,
- zabezpečenie technickej stránky: prehodnotenia cien dodávateľov, predajných cien,

- ponukových a reklamných materiálov, obalov a pod.,
- fakturácia.

ZÁVER

Prechod na spoločnú menu je pre podniky úplne novou požiadavkou. V súvislosti s ňou vzniká otázka, kedy by mali podniky začať s prípravami na zavedenie spoločnej meny. Ak začnú podniky s prípravami neskoro, musia rátať na poslednú chvíľu s problémami a aj s nebezpečenstvom nedostatku zmluvne zabezpečených dodávateľov eurových služieb v určitých oblastiach (po ktorých bude v úvodnej fáze zavedenia eura veľký dopyt). Nepripravenosťou ekonomicky aktívnych subjektov len oblasti bežných dodávateľských a odberateľských vzťahoch by mohlo dôjsť k celkovému narušeniu plynulosti obchodných vzťahov. Nakoniec by mohli podniky prísť o dlhodobé strategické šance, ktoré so sebou spoločná mena prinesie.

Podniky by mali z hľadiska implementácie spoločnej meny preveriť svoje vlastné vnútro podnikové útvary, ako aj sledovať trhový segment ich podnikania a prípravy svojich dodávateľov. Z hľadiska konkurencie je dôležité, aby sa správne pripravili na zavedenie novej meny a načas ponúkli požadované služby v európskom štandarde. To všetko predpokladá nevyhnutnú znalostnú prípravu pracovníkov - manažérov, ale aj výkonných pracovníkov pôsobiacich v subsystémoch podnikového hospodárenia. Odporúča sa už vopred pripraviť zdroje pre splnenie týchto úloh. Pre imidž firmy je dôležité, aby sa podniky z tohto pohľadu sami aktívne prispôsobili a nie iba reagovali na danú situáciu. Vyššie uvedené naznačuje, že prechod na podniky bude aj nákladovo náročný. Práve táto skutočnosť je diskutabilnou minimálne z toho hľadiska, že náklady celospoločenské sú hradené z peňazí všetkých daňovníkov. Tejto problematike v bližších detailoch sa chceme venovať prezentácii.

ZDROJE POUŽITÝCH INFORMÁCIÍ

1. Backé, P.: The implications of the Introduction of the Euro for non EU Countries. Europaper , jul 1998.
2. Growth and Employment in the stability-oriented framework of EMU. Statistical Annex, European Commissions ,1998.
3. ECB. (2002). The Convergence process of a country joining the euro area – a case study.
4. Dufala, V. : Z histórie európskeho bankovníctva. Východoslovenské tlačiarne a.s., 1997.
5. Chvojka, P. ,, Európska mena : pohľad na okolnosti jej fungovania. Bankovníctví č.5/98.
6. DeGrauwe.P.- Lavrac,V. : Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union (eds) 1998.
7. Národný plán zavedenia eura v SR – materiál schválený BR NBS dňa 23.6.2005, vládou SR dňa 6.7.2005
8. Ministerstvo Financíí Slovenskej republiky: Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010. máj 2004.

Autori:

Doc.Ing.Václav Dufala, CSc.
 Ekonomická fakulta UMB
 Tajovského 10
 975 90 Banská Bystrica
 Tel: 0903 433 222
 E-mail:vdufala@lanco.sk

Ing. Katarína Izáková
 Ekonomická fakulta UMB
 Tajovského 10
 975 90 Banská Bystrica
 Tel: 048/446 2717
 E-mail: katarina.izakova@umb.sk

DAŇ Z PRIDANEJ HODNOTY PO VSTUPE SLOVENSKA DO EURÓPSKEJ ÚNIE Z HĽADISKA PODNIKATEĽSKEJ SFÉRY

VALUE-ADDED TAX AFTER SLOVAKIA'S ACCESSION TO THE EUROPEAN UNION IN LIGHT OF BUSINESS SPHERE

Ivona Ďurinová

ANOTÁCIA

Zavedenie tzv. rovnej dane z príjmov v SR bolo podmienené vykonaním úprav v oblasti dane z pridanej hodnoty (DPH) a spotrebných daní. S účinnosťou od 1.1.2004 je v oblasti dane z pridanej hodnoty na Slovensku zavedená jedna daňová sadzba vo výške 19 % a odo dňa vstupu SR do Európskej únie je účinný nový zákon o DPH s plne harmonizovaným systémom zdaňovania v zmysle výsledkov prístupových rokovaní v kapitole „Dane“. V príspevku autorka prezentuje výsledky prieskumu, ktorého zámerom bolo zistiť, aké sú názory podnikateľských subjektov na uvedené zmeny v oblasti DPH.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

daň z pridanej hodnoty, prieskum, daňová sadzba, pozitíva a negatíva nového systému DPH

ANNOTATION

The introduction of a flat-rate income tax was conditional upon the amendments being made in the field of value-added tax (VAT) and excise duties. With effect as of 1 January 2004 a single tax rate of 19% has been introduced in the field of value-added tax in Slovakia and from the date of Slovakia's accession to the European Union a new Act on VAT has been in force with a fully harmonised system of taxation in accordance with the results of the accession negotiations in the chapter „Taxes“. The author of this article evaluates results of research intended to opinion of business subjects to changes concerning value-added tax.

KEY WORDS

value-added tax, research, tax rate, positives and negatives of new system of VAT

ÚVOD

Komisia Európskej únie stanovila daň z pridanej hodnoty ako jednu z podmienok členstva, čo ovplyvňuje mnoho štátov uchádzajúcich sa o členstvo v EÚ. Spoločný priestor bez vnútorných hraníc, v ktorom je zabezpečený voľný pohyb osôb, tovaru, služieb a kapitálu, kde neexistujú daňové hranice medzi členskými štátmi Európskej únie si vyžiadala závažnú úpravu pravidiel spoločného systému dane z pridanej hodnoty.

Daň z pridanej hodnoty bola v Slovenskej republike po prvý raz zavedená od 1. januára 1993. V súvislosti so zavedením tzv. rovnej dane a ďalšími systémovými zmenami, ktoré sa udiali v rámci daňovej reformy na Slovensku, bola však prvýkrát k 1.1.2004 zavedená jedna sadzba dane z pridanej hodnoty vo výške 19 % na všetky zdaniteľné obchody. Vstup Slovenska do Európskej únie 1.5.2004 si vyžiadala aj prispôbenie právnej úpravy dane z pridanej hodnoty s predpismi Európskej únie, v dôsledku čoho bol prijatý zákon č. 222/2004 Z.z. o dani z pridanej hodnoty. Žiadny dokument ani smernice EÚ však nenariaďujú členským štátom prejsť na jednosadzbový systém a okrem Dánska, ktoré uplatňuje jednu sadzbu vo výške 25 %, všetky členské štáty využívajú dvojsadzbový alebo aj viacsadzbový systém DPH.

PRIESKUM NÁZOROV PODNIKATEĽSKEJ SFÉRY NA ZMENY V OBLASTI DPH

Názory podnikateľských subjektov na zmeny v daňovej oblasti nemožno obísť vzhľadom na skutočnosť, že aj táto oblasť ovplyvňuje podnikateľské prostredie a v značnej miere aj rozhodovacie procesy podnikateľských subjektov.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom prieskumu bolo zistiť, ako vnímajú zmeny v daňovej oblasti implementované daňovou reformou podnikateľské subjekty, posúdiť s akým ohlasom sa stretli zámery a ciele daňovej reformy u tejto skupiny daňových subjektov, identifikovať problémy, ich príčiny a navrhnúť možnosti ich riešenia.

Na realizáciu prieskumu bola zvolená kvantitatívna metóda prieskumu – dotazník, spracovaný písomnou formou. Väčšina podnikov uviedla v dotazníku svoje obchodné meno, ale s požiadavkou o zaručenie anonymity. Terénna fáza prieskumu sa zrealizovala v mesiacoch apríl – máj 2005. Po kontrole jednotlivých dotazníkov bolo na spracovanie odovzdaných 203 dotazníkov, čo predstavuje 94,9 %-nú návratnosť z 214 poskytnutých dotazníkov.

Dotazník obsahoval otázky týkajúce sa názorov na správu daní, zmeny v systéme zdaňovania príjmov, dane z pridanej hodnoty, miestnych daní a presunu ťažiska zo zdanenia príjmov na zdanenie spotreby. Pozornosť budeme však sústrediť výlučne na základné otázky, ktoré sa týkajú právnej úpravy dane z pridanej hodnoty v SR.

Pre účely vyhodnotenia dotazníkov bol použitý databázový program Access od spoločnosti Microsoft.

SKÚMANÁ VZORKA PODNIKOV

Objektom uskutočneného prieskumu boli podnikateľské subjekty, tak právnické ako aj fyzické osoby, podnikajúce na území Slovenska. Vzorka respondentov bola vybraná zámerné z rôznych oblastí Slovenska, pričom najviac je zastúpené západné Slovensko (v rámci neho je samostatne sledovaná Bratislava), potom stredné Slovensko a nakoniec východné Slovensko.

V súbore sledovaných podnikateľských subjektov sa nachádzajú tak mikropodniky s 0 až 9 zamestnancami, malé podniky s 10 až 49 zamestnancami, stredné podniky s 50 až 249 zamestnancami, ako aj veľké podniky s viac ako 249 zamestnancami. V tomto hodnotení počet zamestnancov bol jediným kritériom na začlenenie podniku do príslušnej veľkostnej kategórie. Oblasť pôsobenia podnikov v sledovanom súbore je veľmi rôznorodá, najviac sú zastúpené podniky pôsobiace v oblasti služieb, potom vo výrobe a nakoniec v obchode.

Keďže sa jedná o daňovú problematiku, považujem za podstatné, že v uvedenej vzorke respondentov je približne rovnaké zastúpenie fyzických ako aj právnických osôb a že výraznejšie zastupujú vzorku malí a strední podnikatelia vzhľadom na záujem podporiť podnikateľskú aktivitu práve tejto skupiny podnikateľských subjektov.

Tab. 1 Prehľad skúmaných podnikov podľa lokality, hlavnej oblasti podnikania a veľkosti podniku

		Právnická osoba		Fyzická osoba		Spolu	
		Počet	%	Počet	%	Počet	%
		105	52	98	48	203	100
Lokalita podniku	Bratislava	55	27	36	18	91	45
	Západné Slovensko	29	14	33	16	62	30
	Stredné Slovensko	12	6	18	9	30	15
	Východné Slovensko	9	4	11	6	20	10
Oblasť podnikania	Obchod	19	9	17	9	36	18
	Služby	48	24	54	26	102	50
	Výroba	38	19	27	13	65	32
Veľkosť podniku	Mikro	31	15	95	47	126	62
	Malý	30	15	3	1	33	16
	Stredný	18	9	0	0	18	9
	Veľký	12	6	0	0	12	6
	Neuviedli	14	7	0	0	14	7

Zdroj: Dotazníky pre právnické a fyzické osoby

VÝSLEDKY

Prostredníctvom dotazníkov som zistila, aké sú názory podnikateľov na zákon č. 222/2004 Z. z. o dani z pridanej hodnoty, na zavedenie jednej sadzby DPH a čo považujú za najväčšie pozitívum, resp. negatívum zavedenia nového systému DPH.

PREHLADNOSŤ A ZROZUMITEĽNOSŤ ZÁKONA Č. 222/2004 Z. Z. O DANI Z PRIDANEJ HODNOTY

Nový zákon o DPH platí už takmer dva roky, no aj po niekoľkých novelách možno zákon naďalej považovať za pomerne zložitý a na niektorých miestach nejasný. Postupne sa tak na povrch dostávajú rôzne nedostatky či nejasnosti, ktoré vo viacerých prípadoch platiteľom sťažujú správne uplatnenie dane a niekedy ho až znemožňujú. Daňové riaditeľstvo rieši tieto problémy tak, že vydáva metodické pokyny a interné smernice (zverejňujú sa vo Finančnom spravodajcovi a na internetovej stránke Daňového riaditeľstva SR). Tieto rozhodnutia však nemajú právnu záväznosť a súdy na ne pri posudzovaní prípadných daňových sporov neprihliadajú.

Tab. 2 Zákon č. 222/2004 Z. z. o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov považujem za

	Právnické osoby	Fyzické osoby	SPOLU	
			POČET	%
prehľadný a zrozumiteľný	50	45	95	47
neprehľadný a nezrozumiteľný	53	37	90	44
neuviedli	2	16	18	9
spolu	105	98	203	100

Za neprehľadný a nezrozumiteľný považuje zákon 50 % právnických osôb a 38 % fyzických osôb. K danej otázke sa nevyjadrili najmä tie fyzické osoby, ktoré nie sú platiteľmi DPH.

Na základe uvedeného by sa dalo konštatovať, že väčšia časť podnikateľov, ktorí sú nútení so zákonom o DPH pracovať, ho považuje za neprehľadný a nezrozumiteľný; kým u neplatiteľov DPH je to naopak. Dôvodom môže byť skutočnosť, že neplatitelia DPH nepoznajú znenie zákona tak dôkladne, pretože nie sú k tomu nútení.

Negatívne pripomienky sa týkali najmä oblasti zdaňovania medzinárodných prepráv a aplikácie 6. smernice EÚ.

Mnohí respondenti poukazujú na zložito formulované ustanovenia, ktoré sa týkajú správneho určenia miesta dodania služieb prijatých zo zahraničia, či na ustanovenia týkajúce sa komisionárskych obchodov. Definíciu prevádzkarne na účely DPH považujú za vágnu - nie je jasne určená hranica, kedy ešte miesto podnikania nedosahuje dostatočnú stálosť, personálne a materiálne vybavenie potrebné na výkon podnikania.

Za nedostatok v zákone považujú skutočnosť, že nie je možná oprava základu dane v prípade, že pôvodná faktúra zo zahraničia bola vystavená s nesprávnymi náležitosťami, alebo bola daň (oslobodenie od dane) nesprávne uplatnená a nemožno použiť mechanizmus opravy základu dane.

ZAVEDENIE JEDNEJ SADZBY DPH

Od roku 2004 sa v Slovenskej republike uplatňuje jedna 19 %-ná sadzba DPH na všetky tovary a služby. Pred zavedením tejto sadzby sa objavovali rôzne argumenty a názory na takéto opatrenie, ktoré má aj v súčasnosti svojich odporcov ale aj prívržencov.

Zjednotením sadzby dane sa sleduje dodatočné zvýšenie príjmov štátu na vykrytie výpadku spôsobeného znížením priameho daňového zaťaženia.

Tab. 3 Zavedenie jednej sadzby vo výške 19 % v systéme DPH považujem za

	Právnické osoby	Fyzické osoby	SPOLU	
			POČET	%
správne	54	54	108	53
nesprávne	50	42	92	45
neuviedli	1	2	3	2
spolu	105	98	203	100

Názory respondentov sa prikláňajú skôr na stranu správnosti jednej sadzby DPH. S týmto názorom súhlasí 51 % právnických osôb a 55 % fyzických osôb. Na tejto skutočnosti sa zhodujú platitelia aj neplatitelia DPH.

Podnikatelia, ktorí sú presvedčení o jej správnosti argumentujú hlavne zjednotením sadzby DPH na nižšej úrovni, sprehľadnením a zjednodušením jej uplatňovania a objavil sa aj názor, že zjednotenie sadzieb DPH obmedzí daňové úniky.

Pripomienky podnikateľov, ktorí nesúhlasia s jednou sadzbou DPH, sa týkajú väčšinou sociálnej oblasti. Pripomienky, ktoré sa týkajú podnikateľskej činnosti, poukazujú na vysokú sadzbu DPH.

NAJVAČŠIE POZITÍVA A NEGATÍVA NOVÉHO SYSTÉMU DPH

Najväčšie pozitíva zavedenia nového systému DPH, ktoré uvádzali podnikateľské subjekty, možno zhrnúť nasledovne:

- jednotná sadzba - jednoduchšia orientácia v určení sadzby DPH, odpadli komplikované riešenia prípadov zaťažovania výkonov nižšou alebo vyššou sadzbou dane napr. v stavebníctve a v podobných rezortoch, zjednodušenie fakturácie, prehľadnosť,
- menšia administratívna náročnosť - zjednodušenie účtovníctva, jednoduchší výpočet DPH,
- vyššia platobná schopnosť firiem - možnosť zápočtu daňových pohľadávok a záväzkov v rámci jedného mesiaca a z toho vyplývajúca znížená viazanosť finančných prostriedkov zo strany štátu,
- čiastočné zosúladenie s právom Európskej únie - pozitívny dosah na obchodné vzťahy s členskými krajinami EÚ, pri nadobudnutí tovarov a služieb z EÚ úspora času a nervov na colniciach, tzv. systém samozdaňovania (nemusí sa na colnici platiť v hotovosti DPH a potom čakať na jej vrátenie 1 – 2 mesiace), zrušenie zaplatenej a nezaplatenej DPH na vstupe,
- zníženie počtu daňových únikov.

Najväčšie negatíva zavedenia nového systému DPH, ktoré uvádzali podnikateľské subjekty, možno zhrnúť nasledovne:

- vysoká daňová sadzba, resp. neexistencia zníženej sadzby – zhoršenie životnej úrovne, zníženie spoločensky preferovanej spotreby, ako napr. kultúrne podujatia, cestovný ruch, knihy, časopisy, zvýšenie sadzby DPH potravín, energií, liekov,
- zložitá konštrukcia zákona a celého systému DPH - komplikovaný výklad a aplikácia zákona, zlé pochopenie a metodické spracovanie európskych noriem, neustála novelizácia, neprehľadnosť a nejasnosť (napr. problémy s určením miesta dodania tovaru alebo služby, vzniku daňovej povinnosti v styku s krajinami EÚ a tretích štátov, komplikácie pri vývoze a fakturácii neplatiteľovi v zahraničí), pri preprave treba sledovať aj fyzický pohyb tovaru, najmä pri preprave do krajín EÚ alebo tretích krajín, povinnosť zaregistrovať sa v určitých prípadoch aj vo viacerých krajinách EÚ,
- nízky limit obratu pre platiteľa DPH - t. j. 1 500 000 Sk,
- zákon sa týka aj neplatiteľov DPH – napr. súkromných osôb pri nákupe automobilu z EÚ, ktorí majú povinnosť platiť DPH a nemajú o tejto povinnosti žiadne informácie.

DISKUSIA

Zavedením jednej sadzby dane z pridanej hodnoty vo výške 19 % sa dosiahla vyššia neutralita zdanenia pre všetky subjekty zapojené do mechanizmu výberu dane (platitelia dane a ostatné registrované osoby pre daň). Systém s jednou sadzbou dane nespôsobuje problémy pri zatriedovaní, eliminuje tak špekulácie, distorzné účinky, substitučný efekt a teda celkovú neefektívnosť dane z pridanej hodnoty. Možno skonštatovať, že systém s jednou sadzbou dane je jednoduchší, administratívne menej náročný a lepšie rešpektuje princíp neutrality. Zavedenie jednej sadzby dane má teda svoje pozitíva.

Na druhej strane, keďže daň z pridanej hodnoty je regresívna spotrebná daň, vyhovuje skôr majetnejším skupinám obyvateľstva, ktorí majú s rastúcim príjmom väčší sklon k úsporám. Zavedenie jednej sadzby dane sa javí teda ako nespravodlivé voči nízko príjmovým skupinám obyvateľstva. Vo vzťahu ku konečným spotrebiteľom sú všetky dane zo spotreby regresívne, a preto je ich uplatnenie v daňovom systéme značne problematické. Pretože regresívnosť spotrebných daní nemožno odstrániť, možno dopady regresie spotrebných daní iba zmierniť zavedením určitých sociálnych prvkov do daňového systému (viaceré sadzby daní alebo kompenzácia prostredníctvom prvkov sociálneho charakteru v priamych daniach), resp. problém je v tom, že týmto spôsobom rastú náklady súvisiace so zdanením, čím sa znižuje efektívnosť zdanenia.

Prechod od jednosadzbového systému DPH k dvojsadzbovému systému, to znamená zavedenie zníženej sadzby DPH na vybrané tovary ako základné potraviny, lieky atď. je však problematické a neefektívne, pričom nezaručuje zníženie cien vzhľadom na nízku elasticitu týchto tovarov (napríklad je známe, že v Poľsku či Maďarsku nevedlo k zníženiu cien, ale len k tomu, že si obchodníci zvýšili marže, okrem toho takéto riešenie by pomohlo aj vysokopříjmovým daňovníkom).

Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa domnievam, že rešpektovať princíp spravodlivosti, prípadne riešiť sociálne otázky v rámci dane z pridanej hodnoty je veľmi náročné, resp. až nemožné. Podľa môjho názoru situáciu nízko príjmových skupín obyvateľstva je potrebné riešiť cielenými nástrojmi priamo v konkrétnych oblastiach sociálnej politiky, resp. zdravotnej starostlivosti a nie prostredníctvom znížených sadzieb DPH, ktoré spôsobujú ekonomické deformácie.

ZÁVER

Väčšia časť podnikateľov, ktorí sú nútení pracovať so zákonom o DPH, ho považuje za neprehľadný a nezrozumiteľný. Názory respondentov sa prikláňajú skôr na stranu správnosti jednej sadzby DPH, pričom zavedením jednej sadzby dane z pridanej hodnoty sa značne zjednodušil daňový systém.

Celkovo možno vyzdvihnúť najmä pozitívny dosah nového systému DPH na obchodné vzťahy s členskými krajinami EÚ, menšiu administratívnu náročnosť, zjednodušenie účtovníctva, možnosť zápočtu daňových pohľadávok a záväzkov v rámci jedného mesiaca a z toho vyplývajúcu zníženú viazanosť finančných prostriedkov zo strany štátu a vyššiu platobnú schopnosť firiem atď.

Za najväčší problém, okrem sociálneho dopadu na nižšie príjmové skupiny z dôvodu jednosadzbového systému a mnohých konkrétnych nedostatkov v zákone, možno považovať extrémnu komplikovanosť nového systému DPH, absolútne nevhodného pre ekonomický celok skladajúci sa z 25 krajín (napr. povinnosť zaregistrovať sa v určitých prípadoch aj vo viacerých krajinách EÚ).

Domnievam sa, že niektoré negatíva zavedenia nového systému dane z pridanej hodnoty naozaj vyplývajú z nesprávneho metodického spracovania európskych noriem (6. smernice), pričom ak vezmeme do úvahy, že je uvedená smernica nesprávne zapracovaná do legislatívy aj v iných členských krajinách EÚ, komplikácie sa tým len zväčšujú.

Myslím, že pozitíva nového systému dane z pridanej hodnoty by sa mali stať stabilným prvkom, nedostatky v zákone je potrebné postupne odstraňovať.

ZDROJE

1. Dotazníky pre fyzické a právnické osoby
2. Zákon č. 222/2004 Z.z. o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov
3. Internetová stránka Ministerstva financií SR - <http://www.finance.gov.sk/>

Ing. Ivona Ďurinová

Ekonomická univerzita, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava, durinova@euba.sk

METODY UZNÁVÁNÍ A OCEŇOVÁNÍ MAJETKU A ZÁVAZKŮ V ČESKÉM ÚČETNICTVÍ A MEZINÁRODNÍCH STANDARDECH ÚČETNÍHO VÝKAZNICTVÍ

RECOGNITION AND MEASUREMENT METHODS OF ASSETS AND LIABILITIES IN CZECH GAAP AND INTERNATIONAL FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS

Eva Hýblová

ANOTACE

Metody uznávání a oceňování majetku a závazků v účetnictví jsou důležité pro sestavení a vypovídací schopnost účetní závěrky. Článek se zabývá vymezením a srovnáním metod používaných v českém účetnictví a Mezinárodních standardech účetního výkaznictví.

KLÍČOVÁ SLOVA

Metody, majetek, závazky, oceňování, účetnictví

ANNOTATION

The methods of recognition and measurement assets and liabilities are very important for a financial statements preparation and presentation. The article deals with determination and compares the Czech GAAP using method and the International Financial Reporting Standards.

KEY WORDS

Methods, assets, liabilities, accounting

ÚVOD

Potřeba zkoumat vlivy účetních metod na vykazování výkonnosti podniků vychází z probíhající celosvětové harmonizace účetnictví, která usiluje o sjednocení účetního výkaznictví a tím i k zajištění ekonomické srovnatelnosti účetních informací mezi podniky navzájem [5]. Metoda je soustavný přístup, který v dané oblasti vede k cíli. Souhrn pojmů, nástrojů a pravidel, jež patří k základům každé vědy, popř. i jiných činností [1].

METODY POUŽÍVANÉ V ČESKÉM ÚČETNICTVÍ

Bilanční princip - Základním úkolem účetnictví je získávání informací o stavu majetku a závazků a o výsledku hospodaření podniku. Majetkem rozumíme souhrn prostředků, které podnik při své hospodářské činnosti používá. Pro účetnictví je charakteristické, že se na majetek dívá ze dvou hledisek, z hlediska konkrétní formy, v níž je vázán a z hlediska zdrojů, jimiž jsou prostředky financovány. Jde o tzv. dvojediné chápání majetku, kdy každý druh musí být financován z určitého finančního zdroje. O formě majetku hovoříme jako o aktivech, o zdrojích financování jako o pasivech v širším smyslu (v užším slova smyslu chápeme pasiva jako cizí zdroje financování). Na dvojí klasifikaci je založeno účetnictví jako systém, je jeho charakteristikou a výchozím metodickým prvkem. Je znám jako bilanční princip, je základem konstrukce základního účetního výkazu, rozvahy neboli bilance.

Oceňování – pro oceňování majetku a závazků stanovuje zákon o účetnictví cenu pořízení, pořizovací cenu, reprodukční pořizovací cenu, vlastní náklady, jmenovitou hodnotu a reálnou hodnotu.

Ostatní účetní metody – postupy a tvorby použití **opravných položek**, postupy **odepisování**, postupy tvorby a použití **rezerv**.

METODY POUŽÍVANÉ V IAS/IFRS

Uznávání základních stavebních prvků účetních výkazů (Recognition of Elements of Financial Statements) dle IAS/IFRS - důležitou součástí harmonizace je vymezení základních "stavebních bloků", jinak elementů účetních výkazů, které mají společné znaky a které ve svém úhrnu tvoří účetní výkazy. Jasně definice účetních základních složek účetních výkazů a kritérií pro jejich uznávání v účetnictví jsou nutným východiskem pro zpracování jednotlivých IAS/IFRS. Koncepční rámec¹ IAS rozděluje položky účetních výkazů na dvě skupiny, zda se týkají vyjádření finančního postavení podniku ke konci účetního období, tj. vztahující se k rozvaze, nebo ke zjišťování finanční výkonnosti podniku, tzn. vztahují se k výsledovce. Do první skupiny zahrnuje aktiva, dluhy, vlastní kapitál a v rámci druhé skupiny se definují náklady a výnosy v širším pojetí. Základní položky rozvahy aktiva², dluhy³, vlastní kapitál⁴, zisk⁵, náklady⁶, výnosy⁷ jsou charakterizovány ze dvou hledisek, z hlediska podstaty a obsahových rysů a z hlediska podmínek, které umožňují zobrazení (uznání) položek ve výkazech.

Oceňování základních položek účetní závěrky (Measurement of the Elements of Financial Statements) – pro oceňování majetku a závazků stanovuje Koncepční rámec IAS **historické náklady** (Historical Cost), které odpovídají v zásadě pořizovací ceně, ceně pořízení, nominální ceně a vlastním nákladům při ocenění aktiv a nominálnímu ocenění dluhů; **běžné náklady** (Current Cost) v případě aktiv odpovídají částce, kterou by bylo třeba zaplatit, pokud by stejné nebo obdobné aktivum bylo získáno v současné době a v případě dluhů v nediskontované částce, která by byla v současné době nutná k vypořádání dluhů; **realizovatelná (vypořádací) hodnota** (Realisable Value) v případě aktiv v částce, kterou lze získat jejich prodejem a u dluhů nediskontované částce, která se předpokládá pro jejich úhradu za předpokladu, že nejde o vynucený prodej; v **současné hodnotě** (Present Value) se předpokládá, že aktiva budou oceněna v současné diskontované hodnotě budoucích příjmů a závazky naopak v současné hodnotě budoucích peněžních výdajů.

¹ Koncepční rámec IAS (Framework) vymezuje pojmy, které jsou základem přípravy a předkládání účetní závěrky pro externí uživatele.

² Aktiva (Assets) představují pro účetní jednotku budoucí ekonomický prospěch, mají schopnost přispět v budoucnu přímo nebo nepřímo k přírůstku finančních prostředků podniku, jsou výsledkem minulých transakcí, není důležité mít vlastnické právo k aktivu, ale mít pod kontrolou užitek, který aktivum přináší. Podmínky zobrazení aktiv jsou jistota budoucího ekonomického užítku a spolehlivost jeho ocenění.

³ Dluhy (Liabilities) jsou současnou povinností podniku, která vznikla jako důsledek minulých událostí a která naopak v budoucnu vyvolá odliv ekonomických užiteků. Podmínky zobrazení dluhů je dostatečná pravděpodobnost budoucího odlivu ekonomických prostředků a spolehlivost ocenění.

⁴ Vlastní kapitál (Equity) je zbytkový podíl na aktivech podniku.

⁵ Zisk (Profit) je měřítko výkonnosti nebo základ jiných měření.

⁶ Náklady (Expenses) jsou snížením ekonomických užiteků, které se projeví úbytkem nebo snížením budoucí užitečnosti aktiv, resp., nárůstem dluhů, které vede v daném období k poklesu vlastního kapitálu jiným způsobem než odčerpáním vlastníky. Podmínkou zobrazení je spolehlivost měření a dostatečný stupeň jistoty.

⁷ Výnosy (Income) jsou zvýšením ekonomického užítku, které se projeví buď zvýšením aktiv nebo snížením dluhů k němuž došlo v průběhu účetního období, které vede ke zvýšení vlastního kapitálu jiným způsobem než vkladem vlastníků. Podmínkou zobrazení je spolehlivost měření a dostatečný stupeň jistoty.

Základní předpoklady (Underlying Assumptions) pro sestavování a předkládání účetních výkazů jsou **akruální** báze (Accrual Basic) a předpoklad **trvání podniku** (Going Concern). Při respektování akruální báze (akruálního principu) jsou výsledky transakcí **uznávány v období, kdy k nim dochází** a se kterým **věcně a časově** souvisí. Při předpokladu trvání podniku je účetní závěrka sestavena za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti a nemá záměr zúžit či likvidovat svoje aktivity.

SROVNÁNÍ OBOU KONCEPTŮ ÚČETNICTVÍ

Srovnání vybraných metod používaných v českém účetnictví a standardech ukazuje tabulka 1.

Tabulka 1 – porovnání metod používaných v českém účetnictví a standardech

Účetní oblast	České účetní předpisy	IAS/IFRS
Uznávání základních stavebních prvků účetních výkazů	Základní definice neexistují.	Definují aktiva, závazky, vlastní kapitál, náklady, výnosy
Oceňování majetku a závazků	Pořizovací cena, vlastní náklady, jmenovitá hodnota, reprodukční pořizovací cena, reálná hodnota.	Historická cena, běžná cena, realizovatelná hodnota, současná hodnota,
Oceňování reálnou hodnotou	Cenné papíry (s výjimkou dluhopisů držených do splatnosti, cenných papírů představujících rozhodující a podstatný vliv, cenných papírů emitovaných účetní jednotkou), deriváty, majetek a závazky zanikající společnosti v závěrečné rozvaze v případě přeměn společností (mimo změny právní formy).	Finanční deriváty, cenné papíry, vybraná zemědělská aktiva, majetek a závazky nabyté při akvizici, dlouhodobý majetek a investice do nemovitostí.
Snížení hodnoty dlouhodobého majetku	Existují obecné požadavky k zohlednění případného snížení hodnoty. Rozlišuje se buď trvalé nebo dočasné snížení hodnoty. Trvalé snížení hodnoty je vykazováno odpisem, pro dočasné snížení hodnoty jsou tvořeny opravné položky.	V případě snížení hodnoty se porovnává tzv. „čistá prodejní cena“ a „hodnota z používání“, která je vypočtena metodou diskontovaných peněžních toků. Postup stanovení snížení hodnoty je přesně popsán.
Dlouhodobý majetek	Majetek v účtové třídě 0 s dobou použitelnosti nad jeden rok, je vymezen jmenovitě.	Řešení IAS 16, 38 Standard uznává položky jestliže je pravděpodobné, že podnik bude mít z aktiva budoucí ekonomický užitek Pořizovací náklady tohoto aktiva musí být spolehlivě měřeny.
Rezervy	Obecné požadavky na tvorbu	Rezerva se vykáže, pokud má

Účetní oblast	České účetní předpisy	IAS/IFRS
	rezerv .	podnik současný závazek (smluvní či mimosmluvní), který je důsledkem minulé události a je pravděpodobné, že k vypořádání závazku bude nezbytný odtok prostředků představujících ekonomický prospěch, může být proveden spolehlivý odhad výše závazku.
Mimořádné náklady a výnosy ve výkazu zisků a ztrát	Např.dopady změn účetních metod, mimořádné škody a jejich náhrady, opravy významných částek vztahujících se k minulým obdobím, mimořádné náklady spojené s restrukturalizací atp.	Nepoužívají se.
Opravy chyb minulých období	Srovnatelné údaje nejsou přehodnocovány, opravy jsou provedeny v mimořádných výnosech a nákladech do běžného období.	Oprava významných chyb minulých období se provádí retrospektivně tak, aby údaje byly opraveny v období, kdy k chybě došlo. Zároveň je třeba opravit počáteční zůstatky aktiv, závazků a vlastního kapitálu nejzazšího období, které je vykázáno v účetní závěrce.
Změny účetních metod	Změna účetních metod z jednoho na druhé účetní období možná pouze z důvodu dosažení věrného zobrazení předmětu účetnictví. Vliv změny účetní metody je zahrnut do mimořádných nákladů a výnosu běžného období, pokud není stanoveno jinak (např. u odložené daně).	Změny metod jsou možné v případech, když změna v podstatě operací povede k vhodnějšímu vykázání události a transakcí nebo změna je požadována Mezinárodním účetním standardem. Při změně v účetním pravidel pravidle podnik použije přechodná ustanovení standardu, nebo retrospektivně.
Výnosy	Neexistuje rozpracovaná definice výnosů, výnosy jsou zachycovány k datu přechodu vlastnictví nebo poskytnutí služby. Tržby, které se vztahují k různým účetním obdobím, jsou časově rozlišeny v rozvaze.	Výnosy jsou zachyceny v okamžiku, kdy je pravděpodobné, že do podniku poplynou budoucí ekonomické užítky , které mohou být spolehlivě oceněny.

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že i přes veškeré harmonizační snahy existuje velké množství rozdílů v účetních metodách, používaných v obou konceptech účetnictví. Tyto rozdíly mají vliv na účetní výkazy a tím i na hodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku.

LITERATURA

- [1] *Encyklopedie Diderot. Všeobecná encyklopedie ve čtyřech svazcích.* Nakladatelský dům OP. Praha 1996. ISBN – 80-85841-17-7
- [2] International Accounting Standards Board. *International Accounting Standards 2005.* ISBN 0 905625 97 8
- [3] KOVANICOVÁ D. *Finanční účetnictví – světový koncept.* 3. upravené vydání, Polygon Praha 2000. ISBN 80-7273-062
- [4] KRUPOVÁ, L., VAŠEK L., ČERNÝ, M. *IAS/IFRS – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví.* VOX, a.s. Praha 2005. První vydání. ISBN 80-86324-44-3.
- [5] SEDLÁČEK, J., KRÍŽOVÁ, Z. HÝBLOVÁ, E. *Vliv účetních metod na vykazování výkonnosti podniku.* Masarykova univerzita v brně. 2005. ISBN 80-210-3893-4
- [6] Zákon č. 353/2001 Sb. O účetnictví, v aktuálním znění
- [7] Vyhláška 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví
- [8] <http://europa.eu.int>
- [9] www.iasb.org.uk
- [10] www.pwc.cz

Kontakt:

Ing. Eva Hýblová, Ph.D.
Masarykova univerzita,
Lipová 41.A
Brno
Katedra financí
Email: hyblova@econ.muni.cz

HARMONIZACE DANĚ Z PŘÍJMŮ PRÁVNICKÝCH OSOB V RÁMCI EU

HARMONIZATION OF CORPORATE TAX WITHIN EU

Blanka Jarolímová

ANOTACE

V souvislosti s měnovou unií je role jednotlivých národních centrálních bank omezena, neboť jejich pravomoci částečně převzala Evropská centrální banka. Fiskální politika jednotlivých členských států Evropské unie je naopak v pravomoci jejich vlád a převažují názory, že by měla zůstat maximálně autonomní, aby se státy skrze nástroje fiskální politiky měly možnost vyrovnávat s hospodářskými výkyvy. Daňové systémy jednotlivých zemí Evropské Unie, jejichž je daň z příjmů právnických osob nedílnou součástí, se podstatně liší. Rozdíly plynoucí z různého zdanění se stávají klíčovými pro investice, růst pracovních příležitostí, spotřebu, příliv kapitálu a podobně. To s sebou nese některé negativní důsledky. U druhé skupiny tedy převládá naopak názor, že je tedy nutné sestrojít jednotný rámec, dle kterého by mohly být srovnány heterogenní daňové systémy jednotlivých členských zemí.

KLÍČOVÁ SLOVA

Daň, přímá daň, daň z příjmů, Evropská Unie, daňová harmonizace, směrnice EU

ANNOTATION

In connection with the monetary union, the European Central Bank overtook partially the authority of the national central banks and so their role is limited. On the other hand the fiscal policy of the individual countries is fully under their control and the opinion is that it shall stay the most independent in order for national governments to be able to even out the economic swings. The tax systems of the individual countries of the European Union, the corporate tax is part of it, differ to a great extent. The differences come from different taxation (assessment) and are crucial for investment level, increase of the employment opportunities, consumption, flow of capital and so on. This however entails some negative consequences. So there is another group opinion that there is urgency to come up with unified frame that would help align heterogeneous tax systems of particular European countries

KEY WORDS

Tax, Direct Tax, Corporate Tax, European Union, Tax Harmonization, EU Directives

ÚVOD

Jedním z měřítek hospodářské úspěšnosti země je její schopnost vytvářet pro své obyvatelstvo vysokou úroveň výroby ekonomických statků a služeb. Fiskální politika jednotlivých členských zemí Evropské unie, která je doposud v jejich plné pravomoci, je jedním z nejdůležitějších nástrojů k dosažení této vysoké úrovně. Daňový systém země a stanovení úrovně zdanění je potom pro dosažení fiskálních cílů země klíčovým.

Pokud uvažujeme o optimálním daňovém systému a „dobré dani“ („dobrá“ míněno z hlediska logické konsistence a věcné správnosti ekonomické teorie), je dobré vyjít z předpokladu, že v ekonomické realitě takovýto daňový systém neexistuje. Uložená daň vždy snižuje užitek

toho, kdo ji nese a snížení užitku je téměř vždy vyšší než přínos daně. Snížení užitku z různých druhů činností vede často k substituci (k nahrazení zdaněného zboží nezdaněným), což může vést k neefektivní alokaci zdrojů v ekonomice. Z hlediska efektivnosti by tedy daň měla být nedistorzní, nezkrslující, to znamená, že neexistuje možnost, jak by se jí poplatník mohl vyhnout. Daňová norma v sobě nemá obsahovat legální možnosti vyhnout se placení daně a nesmí ulehčovat nelegální daňový únik, a nebo k němu dokonce subjekty nabádat a přímo motivovat. Je logické, že čím více výjimek jakýkoli zákon obsahuje, tím jednodušeji lze vyhledat možnosti úniku. A v další řadě srozumitelné a jednoznačné vymezení daně jednoznačně přispívá nejen k účinnosti a k vyšší efektivitě výběru daně, ale i ochotě daň zaplatit.

Daňový systém by měl také nakládat s různými jednotlivci stejně spravedlivě. Daně by měly být z hlediska působení na rozhodování subjektů neutrální, mít téměř nulový vliv na jejich ekonomická rozhodnutí, neměly by omezovat pracovní úsilí lidí, ochotu spořit a přijímat podnikatelská rizika. Příjmy by v zásadě měly být zdaněny jen jednou a to obecně v čase jejich spotřeby.

JAKÉ JSOU DAŇOVÉ SYSTÉMY EU A JAKÉ MAJÍ PROBLÉMY?

Rámec fiskální politiky všech zemí Evropské unie je do jisté míry dán tradicemi a národními specifiky, ale je především vysoce politickou záležitostí, neboť ovlivňuje příjmy státních rozpočtů členských zemí, tvorbu cen a kupní sílu obyvatelstva.

Národní politiky jednotlivých zemí nepoužívají k naplnění veřejných rozpočtů jednu velkou daň, ale několik menších. Systémy většiny členských zemí jsou v dnešní podobě velmi složité a nepřehledné. V těchto systémech existuje zpravidla u jednotlivých daní mnoho různých sazeb, úlev a výjimek, které jsou mnoha subjekty vnímány jako neefektivní, nespravedlivé a komplikované. Jejich složitost skýtá prostor daňovým únikům, poplatníci si v něm nejsou zpravidla rovni. V takto komplikovaných systémech poplatníci často nevědí přesně, jaké daně platí.

Nejvíce problematická se jeví zejména oblast přímého zdanění. Rozdíly v konstrukci a zásadách stanovení základu přímých daní jsou v současné době skrytou formou státních podpor jednotlivých členských států.

Součástí současných systémů daně z příjmů většiny států EU je progresivnost. Zdánlivě platí, že čím více kdo vydělá, tím vyšší daně platí. Toto tvrzení však nemusí být vždy, a zpravidla ani není, zcela pravdivé právě z důvodu množství odečitatelných položek, doplňkových úlev a výjimek, které mohou zejména u poplatníků s vyššími příjmy výrazně pozměnit průběh křivky závislosti velikosti daně na výši příjmu. Navíc tento stav deformuje přehlednost daňového systému.

Další problémy skýtá existence dvou účetních systémů. Hlavním rozdílem obou systémů je odlišné pojetí hospodářského výsledku. V prvním systému se hospodářský výsledek přímo rovná základu daně, hovoříme o tzv. daňovém účetnictví. V tomto systému se nominální a efektivní sazba daně z příjmů prakticky neliší. V druhém systému se základ daně transformuje prostřednictvím různého množství mimoúčetních operací. Potom hovoříme o účetnictví.

V roce 2001 provedla Evropská komise rozsáhlou analytickou studii, jejímž cílem bylo zjistit efektivní sazbu daně, která je na rozdíl od nominální sazby daně vzájemně porovnatelná.

Srovnatelnost je dána na základě zahrnutí veškerých dalších operací užívaných v jednotlivých zemích k přeměně hospodářského výsledku na základ daně. Největší rozdíl v obou sazbách dosáhlo Německo, kde nominální sazba daně z příjmů korporací je 52,35%, avšak efektivní sazba jen 39,1% a dále například Itálie, kde nominální sazba daně z příjmů korporací je 42,25% a efektivní sazba daně dosahuje 29,8%. Naproti tomu nominální a efektivní sazba daně z příjmů korporací v Irsku je 10% versus 10,5%.

Problémem mnoha současných systémů daně z příjmů právnických, ale i fyzických osob je také dvojí zdanění jednoho příjmu, jako například vyplácení podílů na zisku, nebo dvojí zdanění, kterému v současné době společnosti čelí, když podnikají přes hranice členských států EU.

Pro ilustraci uvádím některé základní informace o zákoně o daních z příjmů České republiky, který lze také považovat za poměrně složitý a nepřehledný. Jeho složitost a nepřehlednost plyne zejména ze složitého způsobu stanovení základu daně. Zákon o daních z příjmů obsahuje příjmy, které nejsou součástí základu daně (11 položek), nezdanitelné části základu daně (26 položek), příjmy osvobozené od daně (více než 55 položek), nebo zvláštní sazby daně (více než 30 položek).

Konkrétně u daně z příjmů právnických osob existuje 6 různých sazeb daní a několik desítek druhů příjmů, jak je vidět z následující tabulky (Tab. 1).

Tab. 1 Sazby daně z příjmů právnických osob

Sazba daně	Druh příjmů
0%	Například příjmy z provozu malých vodních elektráren do výkonu 1MW
1%	Z nájemného u finančního pronájmu s následnou koupí najaté věci
5%	Z příjmů investičního fondu, z příjmů z podílového fondu
15%	Úroky a jiné výnosy z poskytnutých úvěrů a půjček
24%	Daň z příjmů právnických osob
25%	Z příjmů z nájemného

JSOU STÁTY EU PŘIPRAVENY NA HARMONIZACI?

I když se daňové systémy zemí Evropské unie podstatně liší, bylo v posledních letech dosaženo přiblížení především v oblasti nepřímých daní, ale je vidět i snaha o spontánní koordinaci v oblasti daní přímých. Lze se domnívat, že je to mimo jiné dáno růstem konkurenčního tlaku na stále rostoucí fiskální rozpočty členů Evropské unie (pocitivá daňová konkurence) a na druhé straně obavami ze škodlivé daňové konkurence.

Harmonizace nepřímých daní je zakotvena ve smlouvě o Evropských společenstvích z roku 1957. Harmonizaci daní přímých, kam se řadí i zdaňování korporací, lze usuzovat pouze nepřímo. Smlouva hovoří o sbližování právních předpisů majících vliv na fungování společného trhu. Zpočátku se strukturální harmonizace přímých daní jevila jako mnohem jednodušší než u daní nepřímých. Výsledkem práce několika komisí, jejichž úkolem bylo zmapovat možnosti harmonizace v této oblasti, však bylo zjištění, že ačkoliv jsou národní systémy přímého zdanění ve struktuře velmi podobné, uvnitř skrývají velké odlišnosti (např. v metodách konstrukce daňových základů, ve formách zdanění, v nezdanitelných částkách, ve zdaňovacích obdobích, v definicích poplatníků daně, definicích předmětů daně a celé řady dalších). Proto tedy naprostá většina snah o zavedení harmonizace v oblasti korporativního

zdaňování nebyla doposud úspěšná. Většina návrhů směrnic v této oblasti byla stažena. Podmínkou přijetí jakéhokoli ustanovení, které by bylo závazné pro všechny členy Evropské unie je, že musí být přijato ve formě směrnice a vždy jednomyslně. Protože je fiskální politika záležitostí především politickou, je jednomyslné přijetí předpisu, který by jakkoli omezoval fiskální autonomii států v současné situaci přinejmenším problematické.

Nadále je tedy cílem Evropské komise spíše koordinace a přibližování. V porovnání s prvotními cíli Evropské komise v oblasti přímých daní již nadále není usilováno o harmonizaci sazeb (sazby zůstanou v pravomoci států), ale pouze o konsolidaci firemních daňových základů, vytvořením tzv. společného konsolidovaného základu daně. V situaci, kdy jsou základy daně definovány jednotně, neexistuje rozdíl mezi nominální a efektivní sazbou daně.

Vedle konsolidace daňového základu plánuje Evropská komise harmonizovat účetní předpisy pro vykazování tržeb, nákladů či odpisů, což by mělo mimo jiné vést k zjednodušení vedení účetnictví, zejména pro firmy působící ve více státech unie. Investoři by navíc mohli snáze porovnat daňové sazby. Pozornost bude zaměřena na zjednodušení stávajících systémů a administrativní spolupráci. Podle evropského komisaře L. Kováče ze společného základu nevyplývá žádné nebezpečí a nijak nepoškodí konkurenceschopnost. Dalším velice důležitým opatřením je nahrazení dvoustranných smluv o zamezení dvojího zdanění smlouvami multilaterálními, což by mělo zabránit diskriminaci a byrokratickým překážkám.

Přes fakt, že Evropská komise upustila od původního záměru harmonizace sazeb, nejsou všechny státy s ideou společného harmonizovaného základu spokojeny a bojí se ztráty daňových příjmů. Nyní dcery nadnárodních koncernů odvádějí daně v každé zemi unie zvlášť. Nově by se daně počítaly za celý koncern dohromady a mezi jednotlivé státy by se rozdělili podle určeného klíče. Toho se některé členské státy obávají. Kvůli konsolidaci mohou státní rozpočty přijít o část daní, které dnes v zemi ze svých vysokých zisků odvádějí dceřinné firmy nadnárodních společností. Naproti tomu zastánci společného základu se domnívají, že různé způsoby počítání daní brání firmám působit napříč území unie a že 25 různých daňových systémů škodí správnému fungování vnitřního trhu a má za následek růst nezaměstnanosti, snížení hospodářského růstu a konkurence. Zároveň by se výrazně snížily náklady na splnění daňových podmínek v rámci vnitřního trhu a zvýšila by se transparentnost.

Pokud zůstanou některé státy proti, chce komise poprvé v historii aktivně navrhnout takzvaný systém zesílené spolupráce. Podle tohoto systému se může minimálně třetina členských zemí domluvit a sladit své systémy nezávisle na zbylých členech. Členské státy dostaly na rozmyšlenou do konce roku 2007 a poté bude přijat konkrétní návrh. Bez ohledu na výsledek rozhodnutí jednotlivých členských států Evropské unie se domnívám, že bude proces zavedení společného konsolidovaného základu daně probíhat v horizontu nejméně 10 let.

ZÁVĚR

I přes fakt, že si Evropská unie stanovila nové priority, její současné hlavní cíle zůstávají stejné, tj. zajistit, aby daňové politiky jednotlivých členských států neměly negativní efekt na jiné členské státy. Cílem Evropské unie není standardizovat národní daňové systémy, ale jednoduše zajistit, aby tyto systémy byly kompatibilní navzájem a v souladu s cíly Evropské unie.

Evropská komise zdůrazňuje, že na oblast přímých daní má největší vliv globalizace. Při odstraňování daňové soutěže by mělo být vzato v úvahu, že kooperace na poli daňové politiky není zacílena na jednotlivé daňové sazby, ale na redukci distorze na jednotném trhu zejména z pohledu stimulačního ekonomického růstu a zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti. Existence bariér a tolika odlišných systémů korporativního zdaňování na jednotném vnitřním trhu způsobuje společnostem dodatečné daňové náklady, ale zejména jim zabraňuje využívat plně výhod, které plynou z podnikání na jednotném vnitřním trhu.

Pokud však chtějí země Evropské Unie, Česká republika mezi nimi, zvyšovat příjmy svých státních rozpočtů, stejně jako příliv zahraničních investic, musí být vytvořeno takové stabilní a zároveň stimulační prostředí, které umožní všem subjektům snadnou orientaci. Jednoduchý a přehledný daňový systém, potažmo daň z příjmů právnických osob, je toho nepostradatelnou částí.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, *An Internal market without company tax obstacles – achievements, ongoing initiatives and remaining challenges*. COM(2003)726 final.
- [2] COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, *Towards an Internal Market without tax obstacles*. COM(2001) 582 final.
- [3] KOVÁCS, L. Daňová harmonizace versus daňová konkurence v Evropě. *Bulletin Komory daňových poradců České republiky*. Brno:2006,č. 1, str.20 – 27, ISSN 1211-9946.
- [4] NERUDOVÁ, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. Praha: ASPI, 200, 236 s., ISBN 80-7357-142-0.
- [5] ŠIŠKOVIČ, M. *Optimální daňový systém*. [online] [cit. 14.5.2006]. Dostupný z www.kdpcr.cz/files/docs/msiskovic.doc.
- [6] Zákon 4. 586/1992 Sb. o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Ing. Blanka Jarolímová
UFU FAME UTB Zlín
jarolimova@fame.utb.cz

PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

APPROACHES TO ENTERPRISE PERFORMANCE MEASUREMENT

Michaela Jurová

ANOTACE

Umění vyhodnocovat výkonnost podniku je důležité pro manažery na všech úrovních řízení pro správné rozhodování.

Příspěvek se věnuje jak výkonnosti podniku, jeho charakteristice tak i stanovení určitého souboru nástrojů pro její vyhodnocování.

KLÍČOVÁ SLOVA

Výkonnost, měření, zisk, finanční poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota (EVA), hodnota přidaná trhem (MVA), přidaná hodnota pro akcionáře (SVA), výnosnost investovaného kapitálu (CFROI), vyvážené skóre (BSC)

ANNOTATION

The ability to evaluate performance of the enterprise is very important for managers on all levels of management for their correct decision making. This article deals with the performance of the enterprise and its characteristic as well as with a determination of concrete collection of tools for its evaluation.

KEYWORDS

Performance, measurement, profit, financial ratios, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Shareholder Value Added (SVA), Cash Flow Return on Investment (CFROI), Balance Scorecard (BSC)

ÚVOD

Výkonnost podniku se stává v současnosti velmi aktuálním tématem. Svým obsahem zahrnuje všechny oblasti podnikových činností, které je nutné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouholetou perspektivou existence. Řízení a měření výkonnosti je základním a složitým úkolem podnikových činností. Je možné volit různé přístupy a postupy, ale je nutné vybrat ty, které vedou k naplnění poslání podniku jak se můžeme dočíst v knize od autorek Drahomíry Pavelkové a Adriany Knápkové¹.

CÍL A METODIKA

Cílem článku je zmapování jak klasických tak moderních přístupů k hodnocení výkonnosti podniku.

Zdrojem článku bylo studium odborných publikací, vybraných studijních materiálů (viz přehled literatury) a internetových stránek zabývajících se touto problematikou.

¹ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005

Vymezení pojmu „výkonnost“

Pojem **výkonnost** je většinou vymezen jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit vložené investice do jeho podnikatelských aktivit jak uvádí převážná většina autorů². Tato definice však vede k názoru, že podnik je výkonný pouze tehdy, když vykazuje dobré hospodářské výsledky. Podnikatelská výkonnost je však hodnocena jinak vlastníky, jinak manažery a jinak zákazníci firmy.

Zákazníci považují za výkonnou tu firmu, která je schopna předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a nabídnout mu kvalitní produkt za odpovídající cenu. Měřítkem výkonnosti firmy dle zákazníka jsou kategorie: kvalita, dodací lhůta, cena.

Manažeři považují za výkonnou tu firmu, která prosperuje. Má stabilní podíl na trhu, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a hospodaření firmy je likvidní a rentabilní. Měřítkem výkonnosti firmy je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských aktivit.

Vlastníci považují za výkonnou tu firmu, kde dochází k zhodnocení jimi vloženého kapitálu v co největší možné míře a nejkratší době. Schopnost uspět je posuzována měřítky vycházejícími z kategorií: návratnosti investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie).

Výkonnost firmy ovlivňují tři základní roviny:

- rozvíjení efektivního marketingu (trh je zatížen hyperkonkurencí, která způsobuje nárůst efektivnějšího marketingu včetně nárůstu nákladů na marketing),
- zabezpečení srovnatelné výrobní základny s konkurenčními subjekty (sem zahrnujeme pojmy jako je hospodárnost, pružnost, pohotovost v reakci na požadavky zákazníků, srovnatelné dodací lhůty),
- nalézání a vytváření konkurenčních výhod (sem můžeme zařadit pojmy jako je aktivní inovační politika a trvalé zlepšování).

Stávající přístupy k měření výkonnosti

Ve světě je mezi odborníky reprezentovanými poradenskými firmami, univerzitní sférou a manažery podniků vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky v ekonomické sféře se tak často mluví o tzv. válce ukazatelů jak uvádí ve své knize Drahomíra Pavelková a Adriana Knápková³.

KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE

(ROI, ROE, ROA, EPS, P/E, ...)

X

MODERNÍ UKAZATELE založené na hodnotovém řízení

(EVA, MVA, CFROI, ...)

Dosavadní (klasické) přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů (mnohdy vzájemně neslučitelných).

² ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem.*, 2004, PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005, MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.*, 2001 a další

³ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005, zdroj str. 13 -

Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním celkovým kritériem – provádět vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku.

klasické (tradiční) přístupy

V současnosti je nejvíce používaný postup měření výkonnosti podniku vycházející z finančních ukazatelů, které posuzují vývoj ekonomických toků, důhodů a změny v majetku firem. Finanční analýza spolu s dalšími informacemi slouží jako jedno z východisek pro posouzení rizika jak provozního tak i finančního, které hraje roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro výpočet tržní hodnoty společnosti.

Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti můžeme rozdělit do několika základních skupin:

- Absolutní ukazatele (tvoří obsah výkazu rozvaha => stavové veličiny a obsah výkazu zisku a ztrát a výkazu cash – flow => tokové veličiny),
- Rozdílové ukazatele (jeden z klíčových ukazatelů je ukazatel čistého pracovního kapitálu),
- Paralelní soustava poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, likvidity, aktivity, produktivity, zadluženosti případně ukazatele kapitálového trhu),
- Pyramidová soustava poměrových ukazatelů (Du Pontova analýza, atd.),
- Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem (jedním ze souhrnných ukazatelů je vícerozměrný ukazatel Altmanův test, atd).

Ukazatele jsou vyhodnocovány respektive srovnávány v čase, v prostoru (mezipodnikové srovnání) a srovnávány se standardními oborovými hodnotami.

Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Ukazatele neberou v úvahu riziko, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. A v neposlední řadě neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti jak uvádí Drahomíra Pavelková a Adriana Knápková⁴

V poslední době se stále častěji objevuje kritika omezenosti pohledu hodnocení z pozice tvorby hodnot pro zákazníka resp. vlastníka, posouzení produktivnosti chování společnosti a nefunkční zpětné vazby na korekci finančního plánu. Můžeme tedy říct, že standardní způsoby měření výkonnosti, které používá dnešní metodika řízení společnosti již delší dobu zastarává za novými podnikatelskými přístupy.

moderní přístupy

V posledních letech je však upřednostňováno provádět měření výkonnosti společnosti z pohledu zvýšení hodnoty firmy. Jedná se o potřebu manažera využívat univerzální a účinné nástroje. Současné trendy finančního managementu směřují k užšímu provázání analýzy finanční výkonnosti podniku s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Prosazuje se přístup sjednocování cílů, strategií a způsobu rozhodování managementu se zájmy akcionářů – tzv. hodnotové řízení (Value Based Management, VBM).

Nová měřítko výkonnosti podniku jak je např. uvádí ve svém článku Jaroslav Wagner⁵:

- Ukazatel EVA (Economic Value Added) ekonomická přidaná hodnota
- Ukazatel MVA (Market Value Added) tržní přidaná hodnota

⁴ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005, zdroj str. 19 - 38

⁵ WAGNER, J. *Strategické měření výkonnosti a jeho informační podpora.*, 2003, zdroj str. 10, 12, 14, 15.

- Ukazatel SVA (Shareholder Value Added) přidaná hodnota pro akcionáře
- Ukazatel CFROI (Cash Flow Return On Investment) výnosnost investovaného kapitálu

Kritériem měření výkonnosti vycházejícím obdobně jako rentabilita kapitálu z aktuálních veličin je **ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA)**.

Oproti ukazatelům založeným na rentabilitě kapitálu však vykazuje tyto zásadní odlišnosti:

- EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, tzn. zahrnuje též alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu;
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností a nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami;
- EVA uvažuje při výpočtu nákladů kapitálu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti, a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku;
- EVA je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti (nepotřebuje srovnávací standard).

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto⁶:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde **NOPAT** (Net Operating Profit After Taxes) je zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění, **Capital** je kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti (NOA - Net Operating Assets), **WACC** (Weighted Average Costs of Capital) jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

Detailní vymezení jednotlivých položek pomocí kterých vyjadřujeme ukazatel EVA lze nalézt např. v knize Maříková, Mařík [3].

Ukazatel EVA vyjadřuje přínos hlavní podnikatelské činnosti ve vymezeném období k cílům podniku a odděluje jej od neovlivnitelných a mimořádných vlivů. Kritérium vychází z účetních informací, které však dále upravuje. Způsob vymezení kritéria umožňuje jeho transformaci pro vnitropodnikové hodnotové řízení u takových odpovědnostních středisek, která mají pravomoc ovlivňovat výši a využití alespoň části podnikových aktiv.

Na druhou stranu ukazatel uvažuje pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projevily jako náklad/výnos v daném období. Nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích, a to ani přímo ve formě odhadu budoucích tokových veličin ani prostřednictvím ocenění aktiv a závazků v současné hodnotě budoucích prospěchů (obětí). Kritérium tedy není možné použít jako základ pro hodnocení strategického vývoje podniku.

Ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA) obrací při hodnocení výkonnosti pozornost od měření tokových veličin podniku směrem k informacím, které poskytuje o podniku trh. Ukazatel je vymezen jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku:

$$MVA = MV - invested\ capital$$

kde **MV** je tržní hodnota veškerého kapitálu, tj. vlastního i úročených dluhů a **invested capital** je hodnota veškerého kapitálu investovaného do podniku k počátku sledovaného období.

⁶ viz např. MAŘIKOVÁ, P. - MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.*, 2001, str. 13.

Ukazatel vychází z konceptu, který vymezuje zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka prostřednictvím zvyšování tržní hodnoty podniku. Jako hlavní přednost tohoto kritéria se jeví skutečnost, že hodnota je uznána trhem, tj. nehrozí na rozdíl od informací vykazovaných podnikem její nežádoucí ovlivnění managementem podniku ani chyba při odhadu budoucích toků v podniku.

Ukazatel přesto vykazuje řadu slabých míst, vůči kterým můžeme vznést zejména následující námitky:

- je použitelný pouze u firem, s jejichž cennými papíry nebo podíly se obchoduje na veřejných trzích;
- neodlišuje změny v tržní hodnotě, které jsou způsobeny činností firmy a jejího managementu, a změny, které jsou vyvolány celkovým vývojem ekonomiky, trhů s cennými papíry nebo spekulativními a jinými záměry subjektů ovlivňujících cenu na trhu; kritérium tedy není vhodnou základnou pro hodnocení úspěšnosti podnikového managementu;
- nezohledňuje další změny hodnoty podniku pro vlastníky – např. výplatu dividend, zpětný odkup akcií od vlastníků ad.;
- nezohledňuje očekávání investorů – nezahrnuje požadovanou míru výnosnosti investovaného kapitálu;
- není transformovatelný za účelem měření výkonnosti na nižší úrovně podnikové struktury.

Dalším ukazatelem, který je ale založen na predikci budoucích toků je **přidaná hodnota pro akcionáře (SVA)**. Drahomíra Pavelková⁷ vymezuje tento ukazatel následovně:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

kde SV_t je hodnota firmy pro akcionáře v čase t vyjádřená takto:

SV = Současná hodnota CF z operativní činnosti po plánované období + Zbytková hodnota firmy ke konci plán. období (diskontovaná) + Tržní cena neoperativních aktiv – Cizí zdroje

Daný ukazatel odráží přístup k podniku jako specifickému druhu investice přinášející vlastníkovu volné peněžní toky.

Ukazatel SVA vyjadřuje přínos existence podniku k dosažení strategických cílů. Předpokladem pro kvantifikaci kritéria je stanovení odhadu očekávané výše peněžních toků v budoucích obdobích a určení zbytkové hodnoty firmy. Ve zjednodušené podobě je možné použít model adaptivního očekávání, tj. předpokládat, že změna ve výši hodnotového toku ve srovnání s předchozím obdobím bude trvat i v budoucnosti. Kritickým faktorem je při použití tohoto kritéria zejména míra spolehlivosti vstupních informací. I relativně malá změna v odhadovaných veličinách přináší totiž značné změny v hodnotě kritéria.

Ukazatel výnosnosti investovaného kapitálu (CFROI) s využitím konceptu vnitřního výnosového procenta a současné hodnoty porovnává do podniku vložená aktiva s peněžními toky, které mohou investoři v souvislosti s provozními aktivitami společnosti získat po dobu životnosti aktiv. Očištěním CFROI o náklady kapitálu získáme tzv. čistý CFROI. Jeho předností je silná korelace s vývojem na kapitálovém trhu. Management proto může s daleko větší pravděpodobností předvídat vliv konkrétních provozních opatření na tržní hodnotu společnosti.

⁷ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005, zdroj str. 85

Pro výpočet ukazatele lze použít vztah v podobě jak jej uvádí Maříková - Mařík⁸ (upraveno):

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n}$$

kde I je brutto investice, BCF je brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci, NA je hodnota neodepisovaných aktiv, n je doba ekonomické životnosti a t jsou jednotlivé roky budoucího období n . Způsob určení jednotlivých vstupů není součástí článku, lze jej vyhledat v publikaci autorek Drahomíra Pavelková a Adriana Knápková [5].

Výhodou ukazatele je možnost porovnávání výkonnosti podniků v čase, s různou skladbou aktiv a v různých zemích. K nevýhodám naopak patří náročnost úprav, které výpočet ukazatele vyžaduje (úpravy nemusí být zcela srozumitelné zejména nefinančním manažerům).

Balanced scorecard

Nové přístupy hodnocení výkonnosti firem rozšiřují působnost ekonomických ukazatelů o ukazatele, které lépe postihnou hybné síly a faktory strategické výkonnosti společnosti. Mezi ně patří nedávno navržené modely, které se zabývají komplexním rozбором výsledků hospodaření **BSC (Balanced Scorecard)**.

Systém BSC zachovává tradiční finanční měřítka, která vypovídají o minulých finančních transakcích. Současně doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti.

Cíle a měřítka BSC vycházejí z vize a strategie podniku a sledují jeho výkonnost z čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. Autoři konceptu zdůrazňují, že BSC není jen systém měřítek, ale je možné jej využít v podobě strategického manažerského systému. Měřítka mohou sloužit i k vyjasnění vize a strategie podniku a jejich převedení do konkrétních cílů jak uvádí Kaplan a Norton⁹.

Management podniku může měřit, jak jeho podnikatelské jednotky vytvářejí hodnotu pro současné a budoucí zákazníky a jak se musí zlepšit kvalita lidských zdrojů, systémů a způsobů práce, které jsou nezbytné pro zvyšování budoucí výkonnosti. BSC zachycuje krátkodobou výkonnost prostřednictvím finanční perspektivy, odhaluje hodnototvorné hybné síly vedoucí k vyšší dlouhodobé finanční výkonnosti a konkurence schopnosti.

Rozbor výkonnosti pomocí BSC je orientován na hlavní oblasti řízení podniku s vyústěním ve finanční oblasti tj. tvorba hospodářského výsledku. Tento systém zaměřuje úsilí na provádění změn, které prokazatelně podporují tvorbu přidané hodnoty interních procesů.

Balanced Scorecard je nástroj, který umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností. Umožňuje hledat propojení jednotlivých činností a jejich koordinaci tak, aby vedly k naplnění cílů podniku jak uvádí ve své knize autorky Pavelková - Knápková¹⁰.

ZÁVĚR

Podniková sféra v českém ekonomickém prostředí se postupně učí chápat podnikání jako dosahování hodnoty pro vlastníky. I když intuitivně každý podnikatel ví, že své peníze vložené do podnikání potřebuje a chce adekvátně zhodnotit. Řízení hodnoty a její dlouhodobá

⁸ MAŘÍKOVÁ, P. - MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.*, 2001, str. 19

⁹ KAPLAN, R., S. – NORTON, D., P. *Balanced Scorecard Strategický systém měření výkonnosti podniku.*, 2002

¹⁰ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.*, 2005, zdroj str. 189 - 196

maximalizace není však často explicitně vyjádřena jako hlavní cíl podniku, kterému by měly být podřízeny jeho aktivity.

Přestože publikování a propagace moderních přístupů k vyhodnocování výkonnosti podniků je poměrně intenzivní, do podvědomí manažerů podniků se dostává velmi pomalu.

LITERATURA

- [1] BREALEY, R.A.; MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí.*, Praha, Computer Press, 2000, 1064 s., ISBN 80-7226-189-4
- [2] FIBÍROVÁ, J.; ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku.*, Praha, ASPI, 2005, 264 s., ISBN 80-7357-084-X
- [3] KAPLAN, R., S. – NORTON, D., P. *Balanced Scorecard Strategický systém měření výkonnosti podniku.*, 3. vydání, Praha, Management Press, 2002, 267 stran, ISBN 80-7261-063-5
- [4] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.*, 1. vydání, Praha, Ekopress, 2001, 70 stran, ISBN 80-86119-36-X
- [5] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy.*, 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2002, 216 stran, ISBN 80-247-0125-1
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.* Praha, LINDE nakladatelství s.r.o., 2005, str. 302, ISBN 80-86131-63-7
- [7] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy.*, 2. doplněné vydání, Praha, Computer Press, 2001, 220 s., ISBN 80-7226-562-8
- [8] SEDLÁČEK, J.; KRÍŽOVÁ, Z.; HÝBLOVÁ, E. *Vliv účetních metod na vykazování výkonnosti podniku.*, Brno, Masarykova univerzita, 2005, 96 s., ISBN 80-210-3893-4
- [9] ŠULÁK, M. – VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem.*, Plzeň, Západočeská univerzita v Plzni, 2004, 138 s., ISBN 80-7043-258-6
- [10] WAGNER, J. *Strategické měření výkonnosti a jeho informační podpora.* In *Sborník příspěvků z mezinárodní odborné konference.* Fakulta managementu a ekonomiky, UTB, Zlín, 2003, ISBN 80-7318-130-4

INTERNETové zdroje

- [11] <http://www.modernirizeni.ihned.cz/>
- [12] <http://www.shareholdervalue.com/>
- [13] <http://www.mpo.cz/>
- [14] <http://www.eva.com/>
- [15] <http://www.mfcr.cz/>

Ing. Michaela Jurová

Masarykova univerzita, Ekonomicko – správní fakulta, Katedra financí

Lipová 41a, 602 00 Brno

e-mail: jurova@econ.muni.cz

THE MUNICIPAL BORROWING IN BELARUS LOCAL FINANCIAL SYSTEM

Yuri Krivorotko

ANNOTATION

The issues of municipal borrowings in Belarus local financial management are concerned. The first steps in municipal loans development are analyzed. In the paper the history of municipal security has been shown. The author shows positive results and problems received by the results of the first municipal loans in Belarus. The conclusions concerning the ways of further development of municipal borrowing in Belarus are made by the author. The main problems to be resolved are the following: creation of municipal borrowing legislative base in Belarus; integration of municipal loans into structure of local budgets, introducing of a special economic regulation on a municipal debt, tax exemption of municipal security holder, dividing municipal budget on operational budget and investment one, evolution of book-keeping and accounting in local administration, etc.

KEY WORDS

Municipal borrowings, municipal security, municipal bond, municipal loans, housing bonds, financial markets, borrowing regulation, local budget process, local budgeting, local government balance sheet, operational budget, capital budget.

INTRODUCTION

Municipal loans act as an important component of a local financial management mechanism. In global practice they are a normal source of local budgets revenues. It is enough to note, that the share of municipal loans in local budget revenues of the Central and East European countries makes rather significant size. So, in 2001 this parameter in Slovakia made 38,9 %, in Czech Republic - 29,0 %, in Estonia - 18,3 %, in Poland - 15,4 %, in Hungary - 6,3 %, in Russia - 4,0 %, in Romania - 1,98 % (Swianiewicz. P, 2004, p.399).

In CIS countries municipal loans can be performed in three basic forms: interbudgetary loans, credits in banks and bonded loans. It is known, that bank credits are more convenient for covering of short-term cash breaks; interbudgetary loans - for covering of deficiency of the local budget; bonded loans - for financing long-term capital investments. However in transitional conditions an attraction of bank credits inconveniently and it until recently generated various bill circuits. Financing of deficiency due to interbudgetary loans is at a loss deficiency of higher budgets. Allocation of long-term bonded loans is also connected with difficulties due to short-term character of the capital markets and absence of “ long money “. Besides it is necessary to note, that bonded loans are favorable only at their great volumes that also is the limiting factor in their use. Since 1992, however, bonded loans began to draw the increasing attention of local authorities in the transition countries including Belarus as well.

Serious reserves of Belarus local government finance to be developed are focused on the ways and methods for accessing to the financial markets. According to Belarus Law on Local Government and Self-Government the local governments can accumulate their financial resources due to loans. In practice, however, the Belarus local governments have no full access to the financial markets for borrowing. On the one hand, Belarus banks are not ready to

grant credits to the local government for investment purposes, because banks have not yet had long-term financial resources due to rather high rates of inflation. Moreover, huge credit risks to lend local government needs are passing through by the banks. On the other hand, subnational governments are also not ready to make loans due to absence of municipal borrowing legislation procedure. Currently, many of local councils do not have their own current banking accounts in the banks and they perform their activity through the banking accounts of local executive committees¹. It generates serious difficulties for accessing to the financial markets. Therefore, local governments fail serious loans for the current and capital purposes.

THE FIRST STEPS OF MUNICIPAL BORROWING IN BELARUS

The beginning of the first municipal loan in Belarus falls to March, 1993. In that period bonds with a view of borrowings for financing construction of habitation were issued and they should be repaid in one year. The loan consisted of 2250 bonds of different face value (return of 30 per cent per bond) on a total sum of one billion Belarusian rubles (equivalent of 1250000 USD). Later the municipal borrowings have found evolution in the next bond issues indicated in table 1.

Meanwhile, opportunities to win the rights for purchasing of apartments in Minsk have been very important.

However, only 41 bonds have been sold at the Minsk stock exchange. Other bonds have been transferred to the National Bank of the Republic of Belarus to be a pledge for the credit of 1 billion roubles. After the end of bond repayment the loan has been paid for the National bank by means of the apartments sales at the auction intended for a lottery.

At the same time, the first experience of the local loans in 1993 cannot be named successful due to confluence of various circumstances: economic crisis, high rates of the inflation, full absence of legislative base and regulation of making loan processes. However, the positive sides of municipal loans have become an experience of targeted loans mechanism, its legal base regulating issues and the circulation of municipal securities, development of organizational structure of the loan making: control and advisory councils on local bonded loans, etc.

Later, development of municipal loans has found the display in the subsequent issues (see table 1).

¹In Belarus the Chairman of local executive committees are appointed by the President and as a matter of fact executive committees belong to the Central power. Therefore local governments have not their own executive bodies.

Table 1

Borrowing in housing sector (housing bonds in Belarus)

<i>Borrowings</i>	<i>Duration</i>	<i>Number of issues</i>	<i>Amount of issues</i>
<i>The first Minsk targeted housing loan (one tranche)</i>	<i>1.11.96-30.06.99</i>	<i>1</i>	<i>500 (mil. Belarusian rubles)</i>
<i>The second Minsk targeted housing loan (one tranche)</i>	<i>22.11.96-22.11.02</i>	<i>1</i>	<i>3900 (mil. Belarusian rubles)</i>
<i>The first Brest targeted housing loan (two tranches)</i>	<i>22.11.96-22.11.02; 6.07.99-10.07.01</i>	<i>2</i>	<i>1500 (mil. Belarusian rubles)</i>
<i>The first Grodno targeted housing loan (one tranche)</i>	<i>15.10.99-15.09.02</i>	<i>1</i>	<i>400 (mil. Belarusian rubles)</i>
<i>The first Gomel targeted housing loan (one tranche)</i>	<i>14.06.00 – 14.10.03</i>	<i>1</i>	<i>2000 (mil. Belarusian rubles)</i>

Source: Author's own calculations based on the State Committee of securities of the Republic of Belarus reports

As the table figures show the municipal borrowing are limited by the housing construction only. It is quite explained by the cautious and weighed position of local authorities in points of guarantees of loans repayment and by the providing its return.

The financial mechanism of municipal bonds in Belarus was reduced to the following stages: the first - financial resources received from the municipal securities issues should go to the funding of housing construction. The second - repayment of bonds should be performed due to the financial resources received from the sales of constructed apartments. So, all necessary infrastructures for allocation and service of municipal loans have been created in Belarus. It is necessary to note that the mechanism of municipal bond allocation to the local loans through the institute of the authorized banks has been organized. The general agents of the Minsk municipal loans were the "Joint-Stock Company "Invest-system", "Belarus *Birzhevoj* Bank, Joint-stock commercial bank "*Belinvestbank*". Mechanisms of primary bonds allocation for local borrowing have been created by "The Belarus currency stock exchange" and they became more convenient for authorized banks.

Since 2000 stock exchange auctions on allocation of targeted bond housing loans began to be performed. The authorized banks which carry out the function of bonds allocation for local loans have been accepted in security market workshop and they have passed a procedure of the admission to the municipal securities tenders. In coordination with "the Central Republican depository of securities" a function of clearing depository at the municipal securities market is performed by the exchange depository. The sphere of the secondary municipal securities circulation through a stock exchange has carried out only.

By the beginning of 2002 municipal securities occupied place in security portfolios of the Belarus banks. Their share, however, was insignificant and made 1.1 % in trading portfolios of Belarus banks. It is illustrated by the following table.

Table 2

The structure of security portfolios of Belarus banks by the beginning of 2002
(per cent)

	Content of security portfolios of Belarus banks	Share in per cent
1.	Bills of exchange issued by the Central government borders of the Republic of Belarus	66.9
2.	Bills of exchange of other residents	8.0
3	Own banking bills of exchange redeemed	2.5
4.	Bills of exchange issued by the National bank of the Republic of Belarus	2.5
5.	Shares	1.3
6.	Other securities	1.3
7.	Bills of exchange of banks	1.2
8.	Municipal security	1.1
9.	Bills of exchange of foreign banks	0.1
	Total:	100.0

Source: Author's own calculations based on the National bank of the Republic of Belarus securities reports.

In spite of insufficient share of the municipal security in bank's portfolios (see table 2), the Belarus municipal bonds have got a certain investment appeal. First, they have got the profitableness more closer approached to the refinancing rate of the National bank of Republic of Belarus as the Central bank. Second, municipal securities have passed listing on the "Belarus currency stock exchange", and depending on financial and economic parameters of the local bodies issued these securities. They are included into quoted sheet of stock exchange. As a result, transparency and publicity of the housing bonds segment into securities market have risen. Third, housing bonds possessed a sufficient degree of liquidity. For example, a municipal securities' coefficient circulation on a exchange trading system has made 3.4 in 2003 (Ustoichivost finansirovania – garantia privlekatelnosti, 2004 , p.9).

The experience of municipal loans in Belarus has shown that the problem of systematization of local loan process has a great importance. Direct copying and putting of foreign experience into local borrowing practice can bring a negative result because each loan has the features determined by the political, economic, national, cultural aspects of region. Therefore, application of foreign experience demands adaptation to domestic conditions. The loans as a financial tool of local development are only means to resolve the certain problems connected with normal functioning of municipal economy. It is necessary to mention , that under the realization of municipal programs and projects the first issue to appear is the question of local infrastructure development. The issues of profitableness are frequently overshadowed. Therefore, today local authorities badly need an insurance mechanism to be able to "amortize" the shocks connected with "failure" of local bonded loans.

First steps in municipal borrowing practice have revealed that the main guarantee for the investor during the performing of bonded loan is its security. Municipal loans are provided with all material, financial and physical assets which are taking place in the municipal property of municipality.

As a subject of a pledge can act any property being the municipal property except objects having historical, cultural or other value. In this case, however, a pledge is not supposed. On the other hand, the ensuring of loan by the objects of a city facilities (system of water pipes, sewerage and other communal objects) is represented practically illiquid and unattractive assets from the positions of loan repayment in case of loan failure. Therefore, it is expedient to carry out real ensuring of investment loans due to the mechanism of guarantees of authorized commercial banks or creations of special insurance funds or reserve ones.

It is necessary to note, that in the contradiction with the local financial administration practice accepted in the world, the concepts of local budget, investment process, loans and municipal securities are separately considered in Belarus. It limits an opportunity to estimate borders of practical utilization of securities by the local authorities. Actually, the issues of the budget and debt securities are deeply interconnected. The using of loans by means of securities opens for the local government bodies a real opportunity to finance local budget expenditures by the purposes - to accept various investment programs and projects to finance them due to borrowing. It allows not only to provide the common equation of the budget, but also to balance structure of budget expenditures that enables local authorities to manage the regional reproduction process. On the other hand, the budget of development predetermines a borrowing policy of municipalities and establishes their needs in dependency on municipal facilities. Weakness of municipal loans in Belarus is their unilateral orientation - housing construction only. Municipal loans having also an important social and economic value, for example, telephone bonds, electricity bonds, rural bonds, etc., are not performed.

During municipal borrowing process an important point is profitableness of municipal bonds. There is a contradiction between constantly growing depreciation of Belarus currency and unwillingness of investors to put the capital into projects of city facilities and other public projects with low circulation of investments. Taking into account low recoupment of communal services objects, it is expedient to define profitableness of bonds not below than the level of similar governmental securities. Thus it is necessary to provide appeal of bonds due to use of various kinds of income. For example, commodity income, monetary income, investment income, benefits from the property right to object of the loan. One of the attractive sides of municipal securities should become privileges and preferences in taxation of municipal bonds holders. This approach is not new. In the overseas countries tax privileges and preferences are the main party of municipal loans appearance. In Belarus, meanwhile, a full clearness in the municipal bond taxation and transactions on them is absent. In Russia, for example, the securities issued by the subjects of federation are equal to governmental security and transactions operations on them are exempted from tax.

The analysis of Belarus municipal bonded loans has determined their following sequence: accumulation of financial sources or allocation of bonds, using of the accumulated financial sources for purpose of investment project, interest rate payments (at issue of coupon bonds), return of financial assets to holders or bond repayments. Thus, in this sequence the mechanisms of the accumulated funds may be different only. The methods of the accumulated funds mechanisms which is used in targeted loans are so various, that allow to resolve practically any effective financial problems. The most widespread is the mechanism of the investment project implementation with using of the municipal loan. The essence is that the effective investment process of the accumulated funds should be implemented in municipality interests. Thus, realization of the given project is the basic purpose of loan implementation. Therefore, bonds of the targeted municipal loan may have exchange

character and should be converted whenever possible in the shares of project on purposes of which issue has been made. It considerably raised appeal of municipal bonds on a securities market.

Despite little success during the organization of local loans implementation has reached in Belarus, further work will demand coordinated actions of all governmental and non-governmental institutions. The special attention concerning decision-making mechanisms for local loans, selection of structures to participate in loan process and control over the loan procedures and also the systems of taxation and guarantees should be taken into account.

THE PROBLEMS OF MUNICIPAL LOANS EVOLUTION IN BELARUS

Further development of municipal loans process as an important tool of a local financial management badly needs some radical measures to be introduced in a direction of access of the Belarus local authorities to financial markets.

1. The important direction should become the creation of local borrowing regulation mechanism in Belarus. A central part of that mechanism should be a legislative base of municipal credit. A nucleus of such base should become “The Law on the municipal credit”, providing the procedure of sanctions to loans, access of the local governments to financial markets, authority to borrow, guarantees, debt services, loan repayment, security for debt, loan limitations and other points.

2. Another important component should become the development of municipal loans economic regulation. Usually economic regulation of municipal loans includes two basic elements: approval of the municipal loan by the Central government and system of debt limitations. Any municipal loan should meet with approval of the Central government in any form. Such approval is connected with a coordination of municipal loans and their purposes with a uniform public policy in Belarus and also the loan insurance in a case of “failure” of the loan and providing the possible financial assistance to municipality for debt repayments. On the other hand, loan approval should create an atmosphere of encouragement and confidence at creditors and at the public in correctness of loan implementation. As to loan limitations, that component requires to work out three kinds of limits: a limit on aggregate amount of indebtedness, a limit on amount of debt services and other restrictions (prohibition of municipal loans except for financing of municipal investment projects only; restriction of short-term loan repayment by the terms of fiscal year; loan limitation by the of the unused rests of previous loans; restrictions of the loan depending on performance of the budget, passing of independent external audit in cases of default of principal and interest, etc.).

3. A serious precondition of municipal loans evolution should become improvement of local budgeting process. Further evolution of municipal loans in Belarus urgently demands division of local budgets into the operational budget and capital one. Now the local budgets are not developed without their corresponding division into operational and capital budgets as it takes place in the oversees countries and transition ones. Such rules of local budgets division will allow to increase the transparency of the local finance management. It also facilitates to estimate whether the current revenues are sufficient to cover operational expenditures or revenues on capital investments for financing investment programs. This information supports construction of viable programs of capital development and helps to estimate creditworthiness of municipality.

4. An important condition for municipal loans evolution in Belarus should be an expansion of budgeting horizons up to 7-10 years. Actually, the procedure of setting up and performance of the long-term municipal budget provides communication between strategic purposes and concrete procedure of investment realization and allows performing the control over implementation of investment decisions. Besides of the long-term budgeting represents an analysis process of a possible investment choice for municipality and decision-making to choose a set of available alternatives. It also promotes revealing of potential risks of the investment projects connected with their realization. The long-term sliding of local budget establishes the sums and terms of capital expenses expected, the revenues received on a separate existing and new projects, defines municipal need for loans and provides the necessary information for maintenance of liquidity of local budgets.

5. There is one more precondition for municipal borrowing improvement in Belarus. It is connected with setting up of the book-keeping report or balance at local government. Presence of municipality book-keeping reports will allow to define credit rating, creditworthiness, solvency, reliability or unreliability of the potential borrower. It also gives economic information for potential investors who are ready to invest on the local level.

BIBLIOGRAPHY

Bahl, R., (1991), Fiscal Decentralization, A report prepared for the Local Management Study, Washington DC : U.S. Agency for International Development.

Bahl, R and J. F. Linn (1992), Urban Finance In Developing Countries, New York: Oxford University Press.

Bird, R., R. Ebel and C. I. Wallich, eds.(1995), Decentralization of the Socialist State Washington, DC: The World Bank.

Credit Ratings and Bond Issuing at the Subnational Level. (1999), Training manual. Washington DC: The World Bank.

Davey, K., eds. (2002), Fiscal autonomy and Efficiency. Reforms in the Former Soviet Union., Budapest: Local Government and Public Services Reform Initiative.

Dunn, J and D. Wetzel, (2000), Fiscal Decentralization in Former Socialist Economies: Progress and Prospects, Washington DC: The World Bank.

European Charter of Local Self-Government (1985), Strasburg: Council of Europe.

Ebel, R (1999), Fiscal Decentralization and Intergovernmental Fiscal Relations, Distance Learning Modules, Budapest: World Bank Institute

Horvath, T. M., eds. (2000) Decentralization: Experiments and Reforms., Vol. 1, Budapest: Local Government and Public Services Reform Initiative.

Kandeva, E., eds.(2001), Stabilization of Local Governments, Vol. 2, Budapest: Local Government and Public Services Reform Initiative.

Konstitutsia Respubliki Belarus 1994 goda (2004)s izmeneniami i dopolneniami. Prinaytna na respublikanskom referendume 24 Nojbraj 1996, [Constitution of Belarus of 1994 year (with changes and additions, it is accepted on a Republican referendum in November, 24, 1996)], Minsk: Almafeya.

Krivorotko, Y., V. Radkov, (2001), Razvitie financovyh instrumentov v munitsipalnom upravlenii [Evolution of financial tools in municipal management], Munitsipalnay ekonomika 7 (3) , pp. 28-34 ;

Krivorotko, Y.(2002). Belorusskaj model mestnogo upravlenia: realnost i kritika [Belarus model of Local Government: reality and criticism], Munitsipalnay ekonomika 9 (1), pp. 12-25.;

Krivorotko, Y (2003). Kontsepcia fiskalnoj detsentralizatsii: poidet li Belarus po puti ee realizatsii?, [Conception of fiscal decentralisation: will Belarus go by the way of it realization?], *Munitsipalnay ekonomika* 14 (2) , pp. 44-51.

Krivorotko, Y.(2004), Munitsipalne tsennye bumagi v sisteme denezhno-kreditnogo regulirovaniya Respubliki Belarus, [Municipal securities in system of monetary and credit regulation of the Republic of Belarus], *Bankovski vestnik*, 258 (1), pp. 19-20.

Krivorotko, Y. (2004), Belarus as the bordering country with EU: New challenges for local finance development, Sbornik prispevku z mezinarodni konference: Financni systemy kandidatskych zemi po vstupu do Evropske unie (31.5-1.06 2004), Brno, *Masarykova univerzita v Brne*, pp.130-135.

Munteany, I. and V. Popa, eds. (2001), *Developing new rules in the old environment*, Vol. 3, Budapest: Local Government and Public Services Reform Initiative.

O Mestom upravlenii i samoupravlenii v Respublike Belarus.(2000), [About Local Government and Self-Government in the Republic of Belarus], Zakon Respubliki Belarus 20 February, 1991, Minsk: Natsionalny register zakonnyh aktov Respubliki Belarus.

Sorokina, T. (2000), Budzhetny protsess v Belarusi, [Budget process in Belarus], Minsk: Belorusskij gosudarstvennyj ekonomicheskij universitet.

Sorokina, T. (2000), Sovremennye tendentsii mezhdudzhetnyh otnoshenij, [Modern tendencies of intergovernmental relations], *Vestnik Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, 21 (4) pp.13-19.

Sorokina, T. (2000), *Regionalnye budzhety: formirovanie i ispolzovanie* [Regional budgets: formation and utilization], *Belorusskij ekonomicheskij zhurnal* , 12 (2), pp. 65-72.

Swianiewicz ,P, eds.(2004) Local Government Borrowing: Risks and Reward,. A Report on Central and Eastern Europe. Budapest: Local Government and Public Services Reform Initiative.

Wallich C. I., (1992), Local Finance and Intergovernmental Fiscal Relations in Developing and Transition Economies, A report prepared for the Economic Development Institute of the World Bank Urban Policy Seminar, *Vietnam, Hanoi: World bank Institute*.

Ustoichivost finansirovaniya – garantia privlekatelnosti.(2004) Belorusski rynek, (8).

Contact address:

Yuri Krivorotko

Associate Professor, Candidate of Economic Sciences,

Head of the Finance and banking department of

the Higher School of Management and Business

at the Belarus State Economic University,

Department of finance and banking.

26, Partisanski ave., building 7, room 14

220070, Minsk, Belarus

E-mail: kriv@bseu.by

www.bseu.by

www.geocities.com/krivorotko2001/department

NEHMOTNÝ MAJETEK PODNIKU A JEHO VYKAZOVÁNÍ

INTANGIBLE ASSETS OF COMPANY AND THEIR REPORTING

Zuzana Křížová

ANOTACE

Cílem tohoto příspěvku je ukázat rozdíly v účtování a ve vykazování nehmotného majetku podle Mezinárodních účetních standardů (IFRS), amerických všeobecně uznávaných účetních zásad (US GAAP) a Českého účetního standardu (ČÚS). Příspěvek je rozdělen do čtyř částí. V první části je popsáno účtování podle ČÚS, druhá část obsahuje přehled účtování podle IFRS a US GAAP, další část uvádí porovnání uvedených standardů. V závěru je analyzován konkrétní příklad, dokazující dopad zjištěných rozdílů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Aktiva, nehmotný majetek, Český účetní standard, Mezinárodní účetní standardy, Americké všeobecně uznávané účetní zásady, účtování, oceňování, vykazování.

ANNOTATION

The goal of this article is to demonstrate the differences in reporting of intangible assets consistent with International Financial Reporting Standards (IFRS), US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP) and with the Czech Accounting Standards (CAS). The article consists of four parts. There is described accounting according to CAS at the first part, the second part contains the accounting report according to IFRS and US GAAP, the next part compares defined standards. The last part is the example which shows detected differences.

KEY WORDS

Assets, intangible assets, Czech Accounting Standard, International Financial Reporting Standards, US Generally Accepted Accounting Principles, bookkeeping, pricing, reporting.

ÚVOD

Po vstupu České republiky do Evropské unie pro řadu českých podniků vznikla povinnost použít při sestavování účetní závěrky Mezinárodní účetní standardy (IFRS) místo českých účetních předpisů. Týká se to těch podniků, které vydaly majetkové nebo dlužné cenné papíry obchodované na regulovaných veřejných trzích a dále těch, které sestavují konsolidovanou účetní závěrku. Protože český daňový základ je však stále založen na českých předpisech, musí tyto společnosti rozumět rozdílům mezi jednotlivými standardy. Dalšími standardy, které je možno (nebo spíše nutno vzhledem k vývoji kapitálových trhů) považovat za mezinárodně akceptovatelné, jsou americké Všeobecně uznávané účetní zásady (US GAAP).

NEHMOTNÝ MAJETEK PODNIKU PODLE ČESKÝCH ÚČETNÍCH PŘEDPISŮ

Účtování o nehmotném majetku upravuje Český účetní standard pro podnikatele č. 013 podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení tohoto zákona, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví.

Složky nehmotného majetku a jeho oceňování

Standard uvádí seznam položek, které jsou považovány za nehmotný majetek. Jsou to: zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva, goodwill, nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek.

V dalším textu příspěvku se zaměřím podrobněji vždy jen na informace týkající se výzkumu a vývoje, pro které je v závěreční části konkrétní příklad. **Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje - jsou to výsledky, které byly buď získány od jiných osob nebo vyvinuty za účelem obchodování s nimi.**

Dlouhodobý nehmotný majetek se oceňuje podle § 25 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a § 47, 61 a 61a vyhlášky č. 500/2002 Sb. Pořizovacími cenami se oceňuje nehmotný majetek kromě pohledávek s výjimkou nehmotného majetku, který byl vytvořen vlastní činností.

Vlastními náklady je oceněn nehmotný majetek kromě pohledávek vytvořený vlastní činností. Reprodukční pořizovací cenou (tzn. cenou, za kterou by byl majetek pořízen v době účtování o něm) oceňujeme majetek nabytý bezúplatně (např. darováním), který byl vytvořen vlastní činností, ale vlastní náklady na jeho vytvoření nelze zjistit, vytvořený vlastní činností pokud je reprodukční pořizovací cena nižší než vlastní náklady a majetek nově zjištěný, v účetnictví dosud nezachycený (např. inventarizační přebytek).

Odpisování dlouhodobého nehmotného majetku

Odpisováním majetku se rozumí postupné rozpouštění vstupní ceny majetku do nákladů a vyjadřují trvalé snížení hodnoty majetku. Dlouhodobý nehmotný majetek se účetně odpisuje podle §28 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a §56 vyhlášky č. 500/2002 Sb. Nehmotný majetek zaevidovaný v roce 2004 musí subjekty vedoucí podvojně účetnictví daňově odpisovat, a to podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů § 32a. Podle tohoto zákona se daňově odpisuje nehmotný majetek, který byl nabyt úplatně, vkladem společníka nebo tichého společníka nebo člena družstva, přeměnou, darováním nebo zděděním, nebo vytvořen vlastní činností za účelem obchodování s ním nebo k jeho opakovanému poskytování, a vstupní cena je vyšší než 60 000 Kč, a doba použitelnosti je delší než jeden rok.

Nehmotný majetek může kromě vlastníka odpisovat i poplatník, který získal právo k užívání za úplatu. Při stanovení způsobu a doby odpisování nehmotného majetku musíme vzít v úvahu, zda má účetní jednotka právo k jeho užívání na dobu určitou nebo neurčitou. Při smlouvě sjednané na dobu určitou se odpis stanoví jako podíl vstupní ceny a sjednané doby užívání. Jestliže se nejedná o smlouvu uzavřenou na dobu určitou, odpisuje se rovnoměrně a bez přerušení: audiovizuální dílo 18 měsíců, software od roku 2004 po 48 měsíců a od roku 2005 po dobu 36 měsíců, zřizovací výdaje 60 měsíců, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje od roku 2004 po 72 měsíců a od roku 2005 po dobu 36 měsíců, ostatní nehmotný majetek po dobu 72 měsíců.

VYKAZOVÁNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU PODLE IFRS A US GAAP

Vymezení nehmotného majetku

Nehmotné aktivum je definováno jako „identifikovatelné nepeněžní aktivum, které nemá hmotnou podstatu a které je drženo za účelem použití při výrobě nebo dodávkách zboží či služeb, pro účely pronájmu jiným subjektům nebo pro účely správy a řízení“¹. Toto aktivum je kontrolováno účetní jednotkou a ta od něj očekává, že jí v budoucnu přinese ekonomickou výhodu.

Standard stanovuje podmínky identifikovatelnosti pro nehmotná aktiva takto: aktivum je identifikovatelné tehdy, jestliže je oddělitelné, tzn. může být odděleno od podniku – prodáno, pronajato, vyměněno nebo může být rozdělen budoucí ekonomický prospěch vyplývající z tohoto aktiva, aniž by zároveň došlo ke ztrátě ekonomického prospěchu, který plyne z ostatních aktiv používaných pro stejnou činnost, nebo vyplývá se smluvních nebo zákonných práv. Tato práva nemusí být oddělitelná od podniku nebo převoditelná.

Aby aktivum mohlo být podle IFRS 38 uznáno jako nehmotné, musí

- být pravděpodobné, že podniku poplyne budoucí ekonomický prospěch z tohoto aktiva,
- být možné spolehlivě vyjádřit náklady vynaložené na pořízení nehmotného aktiva.

Podle koncepčního rámce US GAAP je majetek pravděpodobná budoucí ekonomická výhoda ovládaná nějakou firmou nebo osobou. Nehmotný majetek je majetek, kterému chybí fyzická hmota². Hodnota majetku vyplývá z transakce, to znamená že ekonomickou hodnotu získává teprve v okamžiku prodeje. Teprve tehdy je možno zaúčtovat výnos a náklad. Naproti tomu podle IFRS můžeme o nehmotném majetku účtovat v okamžiku jeho vzniku. **Z definice majetku tedy vyplývá, že US GAAP vylučuje z nehmotného majetku výzkum a vývoj.**

Odpisování podle IFRS a US GAAP

Podle novelizovaného znění standardu je u veškerého nehmotného majetku zrušena povinnost jej odpisovat. Odpisovat goodwill je dokonce přímo zakázáno. Pro stanovení doby použitelnosti nehmotného aktiva je třeba vzít v úvahu řadu faktorů, např.: očekávané využití aktiva podnikem, typický životní cyklus aktiva, druhy opotřebení, stabilita odvětví daného nehmotného aktiva a změny poptávky po něm, očekávané chování konkurentů. Stanovení metody odepisování: Lineární metoda se použije v případě, kdy není možné spolehlivě určit způsob, jakým bude v podniku spotřebován ekonomický prospěch plynoucí z daného nehmotného aktiva. Pokud způsob využití ekonomického prospěchu určit můžeme, vybereme podle něj jednu z těchto metod: lineární odpis, metoda snižujícího se základu, metoda výkonových odpisů. Vybraná metoda se bude používat do té doby, dokud u aktiva nedojde ke změně ve způsobu využití prospěchu z něj.

Doba i metoda odpisování se musí na konci každého účetního období ověřovat. Pokud se doba životnosti nebo ekonomický prospěch z aktiva výrazně změní, změní se doba odpisování nebo metoda odpisování tak, aby tyto změny odrážela.

¹ Kolektiv autorů. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Překlad z anglického originálu International Accounting Standards. HZ Praha, spol. s r. o. II. vydání. Praha 2003. 1. svazek. ISBN 80-238-7854-9

² MLÁDEK, ROBERT, Nehmotný majetek: nová pravidla podle US GAAP, dostupné na www.us-gaap.cz

Podle US GAAP se odpisuje pouze majetek s určitou dobou životnosti. Pokud je jeho životnost neurčitá, majetek se odpisovat nemusí. Firma musí minimálně jednou ročně provést test doby životnosti. Pokud zjistí, že se změnila na určitou, musí začít majetek odpisovat. Dále musí u již odpisovaného majetku zjišťovat, zda doby životnosti a zvolené metody jsou stále reálné. Musí také prověřovat, zda majetek (odpisovaný i neodpisovaný) nebyl znehodnocen. Stejně jako IFRS i US GAAP zakazují odpisovat goodwill. Pokud je možno určit dobu životnosti nehmotného aktiva, odpisuje se po celou tuto dobu. Jestliže životnost není možno stanovit, odpisovat se nemá. Teoreticky si může účetní jednotka vybrat, jakou metodu odpisování nehmotného majetku si zvolí. Může volit mezi těmito metodami³: metoda Sum-of-the-years' digits – tato metoda vychází z užitné doby aktiva, na jejímž základě se vypočítá koeficient, metoda Declinig balance – základem této metody je procentuální vyjádření užitné doby majetku, metoda současné hodnoty – je to metoda tzv. zpomalených odpisů, lineární metoda – prakticky firma jen výjimečně volí jinou metodu než tuto. Je to metoda nejrozšířenější i nejjednodušší. Odpis se stanoví jako poměr čisté účetní hodnoty a počtu období. Nehmotný majetek má jen výjimečně zbytkovou hodnotu.

PŘEHLED ROZDÍLŮ POJETÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU PODLE ČESKÉ ÚČETNÍ LEGISLATIVY, IFRS A US GAAP

Tabulka č. 1: Shrnutí vybraných rozdílů mezi ČÚS, IFRS a US GAAP v oblasti nehmotného majetku

Téma	ČÚS	IFRS	US GAAP
Definice	uvádí seznam položek	ekonomický zdroj ovládaný podnikem, který z něj bude mít prospěch	nemá fyzickou hmotu, podnik z něj bude v budoucnu mít ekonomickou výhodu
Ocenění – vlastní režie	veškeré přímé náklady a nepřímé s výrobou související	všechny náklady přímo související s vytvořením majetku a jeho zavedením do užívání	náklady nezbyté k zaregistrování a právnímu ošetření majetku
Kapitalizace nákladů na výzkum a vývoj	povoleno	povoleno pouze pro náklady na vývoj	zakázáno
Odpisování	podle pravidel uvedených v zákoně	není povinné	povinnost odpisovat majetek s určitou dobou životnosti

Zdroj: vlastní zpracování

PŘÍKLAD ROZDÍLNÉHO POJETÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU

Na následujícím případu chceme ilustrovat rozdíl v účtování výdajů na výzkum a vývoj, právě v tomto se ČÚS, IFRS a US GAAP výrazně liší.

³ MLÁDEK, R. *Světové účetnictví – US GAAP*. 2. aktualizované a přepracované vydání. Dostupné na www.us-gaap.cz.

Firma ABC, a. s. má dceřinné podniky, a proto musí sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Od roku 2004 jsou tyto firmy povinny postupovat v souladu s Mezinárodními účetními standardy.

Firma má následující výdaje na výzkum a vývoj a stav aktiv:

Tabulka č. 2: Náklady na výzkum a vývoj firmy ABC (v tis. Kč)

	Výzkum	Vývoj	Celkem aktiva
K 31.12.2004			
Účetní hodnota	2 460	1 080	92 260
K 31.12.2005			
Účetní hodnota	7 740	5 680	192 050

Zdroj: vlastní zpracování

Podle IFRS jsou aktivovány pouze výsledky vývoje, výdaje na výzkum jsou zahrnuty do nákladů běžného období. US GAAP zakazuje do nehmotného majetku zahrnout jak výdaje na výzkum, tak i na vývoj.

Tabulka č. 3: Srovnání změn zisku (v tis. Kč)

	2005	2004
ČÚS	72 920	40 600
IFRS	65 180	38 140
US GAAP	59 500	37 060

Zdroj: vlastní zpracování

Ze srovnání vyplývá, že nejvyšší zisk bude firma vykazovat při sestavení rozvahy podle ČÚS, nejnižší naopak podle US GAAP. Z těchto odlišností plynou i významné rozdíly pro vykazování výkonnosti firmy, například tradičními metodami podílových ukazatelů rentability.

ZÁVĚR

Česká republika je členem Evropské unie a firmy, které chtějí uspět na evropském trhu, musí poskytovat informace o svém hospodaření srovnatelné s ostatními evropskými společnostmi. Firmy, které nepřejdou na IFRS, mohou mít například i problémy se získáním kapitálu od zahraničních investorů. Při přechodu z českých na mezinárodní postupy se firmy potýkají s řadou problematických přístupů. Díky probíhající harmonizaci mezinárodních a amerických standardů, kdy se IFRS stále více podobají US GAAP, je znalost dnešních US GAAP výhodou pro budoucí znalost IFRS a naopak.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. Kolektiv autorů. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Překlad z anglického originálu International Accounting Standards. HZ Praha, spol. s r. o. II. vydání. Praha 2003. 1. svazek. ISBN 80-238-7854-9
2. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

3. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
4. Český účetní standard pro podnikatel č. 013 – Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek
5. MLÁDEK, ROBERT. *Oceňování nehmotného majetku podle US GAAP a IFRS – výzkum a vývoj*. Časopis Účetnictví, srpen 2005. Nakladatelství BILANCE, s. r. o.
6. MLÁDEK, ROBERT. *Světové účetnictví – US GAAP*. 2. aktualizované a přepracované vydání. Dostupné na <<http://www.us-gaap.cz>>
7. MLÁDEK, ROBERT. *Světové účetnictví – IFRS, US GAAP*. 3. aktualizované a přepracované vydání. 1. díl. Dostupné na <<http://www.us-gaap.cz>>
8. MLÁDEK, ROBERT. *Nehmotný majetek: nová pravidla podle US GAAP*. Dostupné na <<http://www.us-gaap.cz>>
9. *IFRS a české účetní předpisy: podrobnosti a rozdíly*. Projekt společnosti PriceWaterhouseCooper realizovaný ve spolupráci s MF ČR, srpen 2004. Dostupný na <<http://www.pwc.com>>
10. *Nehmotný majetek: co do něj ještě patří?* Global Eye on IFRS - zpravodaj o mezinárodním účetním výkaznictví. Ernst & Young, říjen 2004. Dostupné na <<http://www.ey.com>>

Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity
Lipová 41a
602 00 Brno
krizovaz@econ.muni.cz

FÚZE A AKVIZICE

FUSIONS AND ACQUISITIONS

Filip Malý

ANOTACE

Fúze a akvizice jsou v dnešním světě na denním pořádku. Důkazem je 1219 uzavřených transakcí v objemu 50 mld. USD jen ve střední a východní Evropě v roce 2004. Existuje celá řada různých důvodů pro fúze či převzetí jiných podniků. Ne vždy se ale jedná o dobrovolný krok na obou stranách, což neznamená, že by se nesouhlasící strana nemohla bránit. Obranných strategií je celá řada.

KLÍČOVÁ SLOVA

Fúze, akvizice, motivy spojování podniků, obranné strategie.

ANNOTATION

Fusions and acquisitions are nowadays part of everyday life. 1219 transactions closed in amount of 50 billion USD only in Central and Eastern Europe in 2004 prove it. There are many different reasons for fusions or acquisitions of other companies. Not always is it a voluntary step on both sides, which, however, does not mean that the side not willing to do it cannot defend itself. There are many defending strategies.

KEY WORDS

Fusions, acquisitions, motives for joining companies, defending strategies.

TYPY FÚZÍ A AKVIZIC

V zásadě rozlišujeme tři typy fúzí či akvizic: *horizontální*, *vertikální* a *konglomerátní*¹ fúze. Horizontální fúze je sloučení dvou podniků se stejnou náplní podnikání, vertikální fúze je ve znamení slučování s podnikem směrem ke zdrojům surovin nebo dopředu ke konečnému spotřebiteli a konečně specifickým konglomerátní fúze je spojení firem z nesouvisejících oborů. Někdy bývá ještě rozlišována fúze podniků z příbuzných oborů, ta se nazývá *kongenerická*².

POHNUTKY PRO FÚZE ČI AKVIZICE

Důvodů proč chtějí společnosti fúzovat nebo proč chce jedna společnost pohltnout jinou může být mnoho. Úplně nejzákladnějším motivem pro fúzi či akvizici s jinou společností je dosažení ekonomického zisku. Musí tedy platit, že dvě firmy dohromady mají větší hodnotu než součet hodnot společností samostatně³.

Je tedy velmi důležité sledovat, jak zareagují investoři na oznámení záměru o fúzi. Pokud po oznámení hodnota akcií společností poklesne, dávají investoři jasně najevo, že nepovažují fúzi za přínosnou, pokud se stane pravý opak, pak je jasné, že investoři s fúzí souhlasí a vidí v ní přínos.

¹ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 861.

² KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 581

³ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 578

Úspory z rozsahu

Stejně jako mnoho z nás věří, že budeme šťastnější, budeme-li jen o trošičku bohatší, zdá se, že mnoho manažerů věří, že jejich firma bude konkurenceschopnější, když bude jen o trochu větší⁴. Společnost díky fúzi získá dodatečné trhy a výrobní kapacity⁵. To není ale vše, společnost může zpravidla realizovat úspory z rozsahu v několika oblastech⁶. Jedná se o oblast výroby (klesají fixní náklady na jednotku produkce), distribuce, managementu, marketingu, účetnictví, finanční kontroly, rozvoje řídicího aparátu apod. Jsou to tedy především administrativní náklady, které společnost sama stejně musí vynakládat a při fúzi s jinou firmou se příliš nezvýší a rozloží na větší celek. Všechny tyto znaky platí pro horizontální fúze⁷, přesto se tento argument objevuje i u fúzí konglomerátních. Tam je ale situace zpravidla úplně opačná a spojením takovýchto dvou subjektů se ve skutečnosti zvyšuje počet administrativních pracovníků⁸, protože struktura takovéto společnosti je značně komplikovaná a tudíž velmi náročná na řízení.

Úspory z vertikální integrace

Představuje nakupování cílových společností po nebo proti směru výrobního řetězce⁹. Jedná se tedy o fúzi s dodavatelem nebo se zákazníkem. Hlavním motivem je samozřejmě snaha, co nejvíce kontrolovat celý výrobní proces od zdrojů až ke konečnému spotřebiteli a tím zjednodušit koordinaci a administrativu¹⁰. Navíc se zde dosahuje vyšší ziskovosti, protože se dodavatelsko-odběratelské vztahy řeší uvnitř jediné firmy a tím se vlastně ruší ziskové marže na straně předchozích dodavatelů nebo odběratelů. Veškerý zisk zůstává na jednom místě.

Slučování komplementárních zdrojů

Takovéto sloučení přichází v úvahu u firem, které obě mají něco, co ta druhá potřebuje¹¹. Může se jednat například o malou firmu, která má jedinečný výrobek, ale nemá výrobní kapacitu a prodejní síť, aby jej mohla vyrábět a prodávat ve velkém. Logicky tedy bude hodnota takovýchto firem po sloučení vyšší než kdyby zůstaly každá samostatně.

Nevyužité daňové štíty

Někdy firma vytváří velké daňové štíty, ale nemá dostatek zisku, aby je mohla využít¹². V takové situaci se může snadno stát kořistí velice ziskové společnosti, která by propojením účtů a finančního výsledku ušetřila velké množství prostředků na dani z příjmu. Pokud je ale úspora na dani jediným motivem takovéto fúze, je nutné si dát pozor na finanční úřad, který by celou akci mohl označit za „zastřený stav“ a danou daň doměřit¹³.

Využití přebytkových fondů

Tento motiv pro fúzi se týká společností, které generují dostatečné množství hotovosti, ale mají málo investičních příležitostí, které by slibovaly zisk¹⁴. Taková společnost by měla zvýšit dividendy a tím danou hotovost distribuovat mezi akcionáře. Pokud ale management není tomuto řešení nakloněn, pak je tu ještě alternativa ve skupování akcií jiné firmy a financování fúze hotovostí. Pokud společnost neučiní ani jeden z těchto kroků a hotovost si

⁴ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 861.

⁵ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 233.

⁶ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 579.

⁷ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 579.

⁸ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 861.

⁹ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 233.

¹⁰ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 861.

¹¹ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 861.

¹² BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 862.

¹³ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 580.

¹⁴ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 862.

ponechá, může se velmi lehce stát sama obětí akvizice, protože se najde někdo, kdo tuto hotovost lépe využije¹⁵.

Odstranění nízké efektivity

Tento motiv pro fúzi vychází z přesvědčení vedení společnosti, že vedení cílové společnosti tuto společnost řídí neefektivně a má velké rezervy ve snižování nákladů a zvyšování tržeb a zisků¹⁶. Velice často znamená „lepší vedení“ pouze odhodlání prosadit bolestivé škrty v nákladech, kterých nebylo předchozí vedení schopno. Fúze je zde pouze jakýmsi prostředkem k nahrazení starého vedení novým a lepším a ke zvýšení hodnoty firmy, která na to samozřejmě má potenciál¹⁷.

Diverzifikace a snížení rizika

Diverzifikace a tím snížení rizika bývá velmi často uváděna jako důvod fúzí a akvizic¹⁸. Je poměrně logická úvaha, že nákup společnosti, která se zabývá jiným oborem podnikání, může stabilizovat celkové tržby¹⁹. Pokud totiž dojde k poklesu tržeb v jedné části ekonomiky, může to být vykompenzováno růstem tržeb v jiné části. Je tedy zřejmé, že diverzifikace snižuje riziko²⁰. To ale neznamená, že je tím zvýšena hodnota firmy. Akcionáři totiž neočekávají nějakou prémii, protože se vhodným složením svého portfolia mohou tohoto typu rizika zbavit sami²¹. Proto bývá někdy tento motiv fúze označován za „pochybný“, ale to nic nemění na tom, že pro společnost jako takovou došlo ke snížení rizika.

Snížení finančních nákladů

Tento motiv je nutno rozdělit do dvou částí, protože i firmy používají dva druhy kapitálu. Jedná se o vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál firma získává emisí akcií. Fúze v takovém případě nejspíše povede k tomu, že společnosti budou vydávat méně často větší emise akcií, a jelikož jsou emise akcií velmi nákladnou záležitostí, tak samozřejmě dojde k úspoře velkého množství nákladů²². Co se cizího kapitálu týče, stane se společnost fúzí pravděpodobně finančně stabilnější a může tak čerpat levnější cizí zdroje²³. Je to dáno tím, že zatímco dříve při krachu společnosti za její dluh nikdo neručil, nyní při stejné situaci se věřitelé mohou se svými požadavky obrátit na druhou společnost²⁴.

Osobní motivy manažerů

Zpravidla se rozlišují dva motivy manažerů pro fúze²⁵. Jedním z nich je předpoklad, že jejich platy se odvíjejí od velikosti společnosti, takže jasná cesta ke zvýšení platu vede přes fúzi s jinou společností. Dalším motivem může být obrana před nepřátelským převzetím, po kterém většinou následuje výměna vedení.

¹⁵ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 234.

¹⁶ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 863.

¹⁷ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 579.

¹⁸ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 234.

¹⁹ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 580.

²⁰ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 863.

²¹ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 580.

²² BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 867.

²³ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 579.

²⁴ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 867.

²⁵ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 581.

MOŽNOSTI OBRANY PROTI AKVIZICI

Při většině fúzí a akvizic se vedení společností na fúzi prostě dohodne a fúze a akvizice proběhne „jaksi“ přátelsky²⁶. Není to tak samozřejmě ve všech případech a pokud management firmy, která se má stát obětí fúze nebo akvizice, s tímto krokem nesouhlasí, má poměrně dost možností, jak se bránit.

Financování akvizice aktivy cílové firmy

Pokud cílová firma ví, že akvizitorská společnost chce akvizici financovat hotovostí a obchodovatelnými cennými papíry, které jsou součástí aktiv cílové společnosti, měla by se především snažit těchto aktiv zbavit²⁷. Mezi vhodné postupy patří například výplata vysokých dividend, nabídka na odkoupení svých vlastních akcií na trhu, nákup „nepotřebných“ aktiv nebo akvizice jiné společnosti s okamžitou hotovostní úhradou.

Bílý rytíř

Tato forma obrany funguje tak, že pokud firmě hrozí nepřátelská akvizice, může management dojednat fúzi s firmou, se kterou má dobré vztahy. Tato firma se stane bílým rytířem a její konkurenční nabídka je vedením společnosti samozřejmě schválena a doporučena akcionářům²⁸.

Zlaté padáky

Tato metoda by měla zastrážit akvizitora náklady na vysoké odstupné²⁹. Není to tedy pouze něco, co si vydobyli manažeři v honbě za bohatstvím. Jedná se o stanovami určené funkční období členů správní rady s možností předčasného ukončení jejich činnosti, ovšem pouze za velmi vysoké odstupné.

Pac-man

Název této strategie pochází z jedné videohry. Princip spočívá v tom, že firma, na níž se „útočí“, se sama stane útočником³⁰ a provede protinabídku na akcie nabízejícího³¹.

Vinkulování akcií

Tato metoda je velmi oblíbená ve Švýcarsku³². Držitelé vinkulovaných akcií (akcie na jméno) potřebují souhlas vedení podniku, aby mohli akcie vůbec prodat. Tím má podnik téměř 100% kontrolu nad tím, kdo jeho akcie vlastní.

Korunní klenoty

Jde o účinnou strategii pro konglomeráty³³. Akvizitoři se zpravidla zajímají jen o nějakou část podniku. Pokus o převzetí je možné odrazit prodejem této části buď akvizitorovi nebo nějaké úplně jiné společnosti.

Zelená pošta

Zelená pošta se nazývá strategie, kdy se firma snaží od útočníka koupit zpět akcie, které druhá strana již získala³⁴. Samozřejmě pokud dojde k takovému obchodu, nezíská akcie firma zpět za tržní cenu, ale musí zaplatit i dost značnou prémii.

Jedové pilulky

Obsahem strategie, která je nejčastěji chápána pod tímto názvem, je právo současných akcionářů získat dodatečné akcie za cenu výrazně nižší než je cena na trhu v situaci, kdy

²⁶ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 587.

²⁷ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 241.

²⁸ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 241.

²⁹ MAŘÍK M. a DĚDIČ J.: 1995, s. 65.

³⁰ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 241.

³¹ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 879.

³² MAŘÍK M. a DĚDIČ J.: 1995, s. 65.

³³ MAŘÍK M. a DĚDIČ J.: 1995, s. 65.

³⁴ JINDŘICHOVSKÁ I., BLAHA Z. S.: 2001, s. 242.

nájezdník získá předem stanovený podíl na akcích společnosti nebo učiní veřejnou nabídku na odkup akcií současným akcionářům, převyšující předem danou výši³⁵. Cílem je zvýšit celkový počet akcií společnosti a tím „rozředit“ případný podíl nájezdníka a tak zvětšit jeho finanční výdaje na získání kontrolního balíků.

Repelent na žraloky

Do této kategorie obraných strategií patří změny ve stanovách společnosti, které mají kupujícího odradit od tohoto záměru³⁶. Mezi nejznámější patří například rozdělení správní rady do tří rovnocenných skupin, kdy každoročně je volena pouze jedna třetina, takže zájemce o převzetí nemůže získat kontrolu ihned poté, co získal většinu. Dále se jedná například o stanovení velkého procenta akcií, které je nutné pro schválení fúze, zpravidla se jedná o 80%.

Otrávené cenné papíry

Jedná se o otrávené akcie a otrávené put opce. Otrávené akcie jsou akcie, které v období, kdy žádné nepřátelské převzetí nehrozí, většinou prioritními akciemi bez hlasovacího práva nebo s jedním hlasem na akcii. Ty ale změny svůj statut v období snah o nepřátelské převzetí tak, že se počet hlasovacích práv na akcii zněkolikanásobí³⁷. Otrávené put opce byly původně pojistkou věřitelů při obavách, že nový majitel nebude schopen splatit své závazky. Každopádně ale znamenají, že se dluhové instrumenty stávají okamžitě splatnými při změně majitele společnosti.

Emise akcií s rozdílnými hlasovacími právy

Princip spočívá v tom, že určitý typ akcií je, pokud jde o hlasovací práva, nadřazen běžným kmenovým akciím. Obdobou je nárůst hlasovacích práv na akcii s dobou jejich držení³⁸.

Změna kapitálové struktury

Změna kapitálové struktury tak, aby se atraktivita pro nájezdníka co možná nejvíce snížila. Toho může být dosaženo zvýšením zadlužení firmy, financováním investičního programu z cizích zdrojů nebo třeba výměnou akcií akcionářů za úročené dluhopisy³⁹.

Změna struktury aktiv

Nákup aktiv, o která nemá nabízející zájem nebo která by ho mohla přivést do konfliktu se zákonem na ochranu hospodářské soutěže⁴⁰.

FORMY FÚZE ČI AKVIZICE

Možností jak převzít cizí společnost je několik. V zásadě se jedná o akvizici kapitálu, akvizici majetku nebo speciální formu nazvanou zadlužený výkup.

Akvizice kapitálu

Předmětem akvizice kapitálu je koupě akcií s hlasovacím právem⁴¹. Cena akcií může být hrazena například hotovými penězi, věcným vkladem, akciemi přebírající firmy nebo prostě jinými cennými papíry.

Akvizice majetku

Firma může získat jinou firmu tak, že koupí veškerý její majetek⁴². K tomu je potřeba souhlas akcionářů.

³⁵ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 588.

³⁶ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 879.

³⁷ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 588.

³⁸ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 589.

³⁹ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 589.

⁴⁰ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 879.

⁴¹ MAŘÍK M. a DĚDIČ J.: 1995, s. 8.

⁴² MAŘÍK M. a DĚDIČ J.: 1995, s. 10.

Zadlužený výkup

Charakteristickým rysem pro zadlužený výkup je financování velké části nákupní ceny dluhem⁴³. Pokud je zadlužený výkup proveden managementem firmy, pak hovoříme o manažerském výkupu⁴⁴.

Podstatou zadluženého výkupu je nalézt firmu, která má dostatečný potenciál na tvorbu cash flow. Důvod je poměrně prostý, dluh vzniklý při koupi společnosti, je potřeba splácet. Podmínkou pro úspěšnost takovéto operace, je zainteresovat management firmy podílem na vlastnictví společnosti. To odstraňuje rozpor mezi zájmy vlastníka a vedením společnosti. Cílem zadluženého výkupu je tedy maximálně zefektivnit hospodaření společnosti, splatit dluh a společnost prodat. To vše během několika let.

FÚZE A AKVIZICE VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ V ROCE 2004

Zpráva společnosti PricewaterhouseCoopers, která se zabývá fúzemi a akvizicemi ve střední a východní Evropě v roce 2004, zahrnuje celkem devět zemí. Jedná se o Rusko, Polsko, Českou republiku, Slovensko, Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko, Slovinsko a Chorvatsko.

Odhady, které se týkají tohoto období, hovoří o hodnotě transakcí v této oblasti v objemu 50 miliard USD, což je nárůst o 31% ve srovnání s rokem předcházejícím (2003). Celkem bylo v regionu uzavřeno 1219 transakcí, což znamená nárůst o 4%.

Růst počtu velkých transakcí

Ve sledovaném období došlo k významnému nárůstu transakcí s hodnotou větší než 100 miliónů USD, některé transakce dokonce překročily částku jedné miliardy dolarů.

Zahraniční investice

V roce 2004 byli investoři ze zahraničí v regionu velmi aktivní. Zasloužili se o 477 transakcí, což představuje podíl 39% na všech transakcích v oblasti. Ve srovnání s předchozím rokem se jedná o nárůst 30%. Nejaktivnější byli investoři z USA, následovalo Německo a Rakousko.

Podíl průmyslových odvětví

Ve srovnání s předchozím rokem byl opět nejaktivnější zpracovatelský průmysl, kde se uskutečnilo 289 transakcí (to představuje 25%). Na druhém místě se umístily finanční služby se 162 transakcemi. Naopak k poklesu došlo v odvětvích výroby potravin a nápojů, médií a IT.

Privatizační aktivita

Ve sledovaných zemích proběhlo v roce 2004 více privatizací než v předcházejícím období. Z hlediska počtu se jedná o 11% nárůst, z hlediska objemu o 20% nárůst. Odhadovaná celková hodnota všech transakcí činila 12,4 miliardy USD. Nejvyšší hodnoty dosáhly privatizace v Polsku, Rusku a Rumunsku.

FÚZE A AKVIZICE V ČESKÉ REPUBLICE V ROCE 2004

Z hlediska počtu transakcí se v roce 2004 umístilo Česko na třetím místě za Ruskem a Polskem⁴⁵. Při srovnávání růstu počtu transakcí mu náleží čtvrté místo s 13%. Celkově došlo v České republice k 185 transakcím v soukromém sektoru ve srovnání s 163 transakcemi v roce 2003.

Celková hodnota fúzí a akvizic, u kterých byla zveřejněna cena (pouze 30% transakcí), byla v tomto roce 3,4 miliardy USD, což představuje poměrně výrazný pokles oproti 4,3 miliardy

⁴³ BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: 1999, s. 883.

⁴⁴ KISLINGEROVÁ E.: 2004, s. 589.

⁴⁵ PRICEWATERHOUSECOOPERS [2]: 2005, s. 2.

v roce 2003. Poklesla také průměrná cena akvizice ze 109 milionů USD na 60 milionů USD. Tento propad je důsledkem skutečnosti, že v České republice nebyly v roce 2004 uzavřeny žádné mimořádně velké transakce, jaké proběhly o rok dříve v oblasti telekomunikací.

Investice do a ze zahraničí

Podíl zahraničních investic na celkovém počtu transakcí v ČR v roce 2004 činil 53%, tedy 98 transakcí. Ve srovnání s 86 transakcemi v roce 2003 se jedná o mírný nárůst. Celková hodnota uskutečněných transakcí, u kterých byla uvedena cena, činí 2,543 miliardy USD. Nejaktivnější společnosti byly z Německa, následuje Rakousko, Nizozemí a Slovensko. V roce 2004 bylo uskutečněno osm transakcí, které provedly české společnosti v zahraničí. Jedná se o investice do Polska, Ruska, Slovenska, Španělska a Litvy. Hodnota těchto transakcí nebyla zveřejněna.

Podíl průmyslových odvětví

Největší množství transakcí bylo zaznamenáno v sektoru zpracovatelského průmyslu a sice 47. Z hlediska počtu transakcí následuje výroba potravin a nápojů (17) a oblast médií (13). Na dalších místech jsou telekomunikace, IT, velkoobchod a maloobchod, veřejné služby, finanční služby, farmaceutický a chemický průmysl, doprava, služby a stavebnictví.

Privatizační aktivita

V roce 2004 v České republice proběhlo dvanáct privatizací. Většina byla provedena Fondem národního majetku a cena byla zveřejněna u jedenácti z nich. Největší privatizací byl prodej společnosti Unipetrol polskému PKN Orlen za 411 milionů USD.

POUŽITÁ LITERATURA

Monografie:

1. BREALEY, RICHARD A. a MYERS, STEWART C.: *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: EAST PUBLISHING, 1999. 971 s. ISBN 80-85605-24-4.
2. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
3. MAŘÍK, M a DĚDÍČ J.: *Akvizice a oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: VŠE Praha, 1995. 83 s. ISBN 80-7079-938-2
4. JINDŘICHOVSKÁ I. a BLAHA Z. S.: *Podnikové finance*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2

Články:

1. PRICEWATERHOUSECOOPERS [1]: *Central & Eastern European Survey 2004 A further step upwards*. 2005. 12 s. Zdroj:
[https://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/b793b98dcdd74b0580257023002d655e/\\$FILE/PwC_CEE_MA_Survey_2004.pdf](https://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/b793b98dcdd74b0580257023002d655e/$FILE/PwC_CEE_MA_Survey_2004.pdf)
2. PRICEWATERHOUSECOOPERS [2]: *Fúze a akvizice ve střední a východní Evropě 2004 Česko*. 2005. 4 s. Zdroj:
[https://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/b793b98dcdd74b0580257023002d655e/\\$FILE/PwC_Fuze_a_akvizice_CR_2004.pdf](https://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/b793b98dcdd74b0580257023002d655e/$FILE/PwC_Fuze_a_akvizice_CR_2004.pdf)

Ing. Malý Filip, Katedra financí ESF MU, Lipová 41a, 602 00 Brno, filip_maly@centrum.cz

PŘEKÁŽKY V PODNIKÁNÍ SME NA JEDNOTNÉM EVROPSKÉM TRHU

SME AND OBSTACLES TO THEIR ACTIVITIES ON THE INTERNAL MARKET

Danuše Nerudová, Hana Bohušová

ANOTACE

Malé a střední podniky zaujímají významné postavení v ekonomice EU, zejména v oblasti zaměstnanosti. Jejich působení na jednotném trhu je však limitováno řadou překážek. Za nejvýznamnější lze považovat překážky v podobě odlišných národních právních úprav oblasti účetnictví a daní. V současné době je zřejmé, že musí dojít k harmonizaci systémů účetnictví a daní jednotlivých zemí. Příspěvek je zaměřen na možnosti harmonizace v oblasti účetního výkaznictví SME a na možnost harmonizace základu daně z příjmů.

KLÍČOVÁ SLOVA

SME, IFRS/IAS, harmonizace finančního výkaznictví, harmonizace základu daně z příjmů

ABSTRACT

Small and medium sized enterprises have very important position in EU economy, mainly in the area of employment. Their activities on the internal market are limited by great deal of obstacles. The most important obstacles can be considered different national accounting and tax systems. At present it is obvious that certain degree of accounting and tax harmonization is necessary. The paper is aimed at the possible financial reporting harmonization and the possible income tax base harmonization.

KEY WORDS

SME, IFRS/IAS, financial reporting harmonization, harmonized income tax base

Malé a střední podniky tvoří podstatnou část společností působících v členských zemích Evropské Unie - podle nejnovějších statistik operuje ve dvaceti pěti členských státech Evropské unie 23 milionů malých a středních společností (dále jen SME), a tyto společnosti v soukromém sektoru vytvářejí 66% pracovních míst¹. V této souvislosti jsou SME v Evropských Společenstvích považovány za klíčové faktory ekonomického růstu a vytváření pracovních míst, a proto je jim na půdě Evropské unie v posledních deseti letech věnována zvýšená pozornost – formují se programy podpory, zejména v oblasti financování, poskytování informací a poradenských služeb. Absence jednotných účetních standardů pro SME a existence daňových překážek (zejména v podobě vyvolaných nákladů zdanění, nemožnosti přeshraničního zápočtu ztrát a dalších) je důvodem skutečnosti, že v porovnání s velkými společnostmi (dále jen LSE) se SME zapojují do přeshraničních aktivit na jednotném trhu výrazně méně.

¹ Zdroj: databáze EUROSTAT

V České republice působí 988787 malých a středních podniků (podniků s méně než 250 zaměstnanci), což představuje 99,81%² z celkového počtu podniků působících v ČR. Malé a střední podniky v České republice zaměstnávají 1961000 zaměstnanců, což představuje 62,21%³ podíl na celkové zaměstnanosti v ČR.

Cílem příspěvku je analyzovat nezávažnější bariéry v podnikání SME na jednotném trhu v oblasti daní a účetnictví, které způsobují podstatně menší podíl zapojení malých a středních podniků do přeshraničních aktivit na jednotném trhu, včetně navržení možných způsobů řešení, a to jak v oblasti daňové, tak v oblasti účetní.

Evropská komise vydala v roce 2003 doporučení č. 2003/361/EC, na jehož základě se SME rozlišují na následující typy:

- ◆ **společnosti střední velikosti** s 250 a méně zaměstnanci, obratem nižším než 50 mil EUR a/nebo bilanční sumou nižší než 43 mil EUR,
- ◆ **malé společnosti** s méně jak 50 zaměstnanci, obratem nižším než 10 mil EUR a/nebo bilanční sumou nižší jak 10 mil EUR,
- ◆ **mikro společnosti** s 10 a méně zaměstnanci, obratem nižším než 2 mil EUR a/nebo bilancí menší než 2 mil EUR.

Společnosti s více jak 250 zaměstnanci jsou považovány za velké (dále jen LSE).

BARIÉRY V PODNIKÁNÍ SME NA JEDNOTNÉM TRHU

Příčiny nízkého zapojení malých a středních společností do podnikání na jednotném trhu (přeshraničních aktivit) ve srovnání s velkými společnostmi způsobují především následující skutečnosti:

- odlišnosti právních předpisů jednotlivých členských zemí,
- neexistence jednotných účetních standardů pro SME,
- neexistence jednotné úpravy zdaňování SME, což generuje vyvolané náklady zdanění,
- omezená nabídka kapitálu a finančních zdrojů pramenící z nemožnosti přístupu na přeshraniční trhy,
- nedostatek podpory podnikání SME na jednotném trhu a to jak ze strany členských států, tak ze strany EU,
- kulturní a jazykové rozdíly,
- nedostatek informací;⁴

Za stěžejní lze považovat překážky, které vyplývají z nejednotné úpravy systémů účetnictví, týkajících se SME v jednotlivých zemích a překážky vyplývající z výrazných odlišností v daňových systémech jednotlivých zemích.

ODSTRAŇOVÁNÍ ÚČETNÍCH PŘEKÁŽEK

Prvním krokem, který je třeba učinit, aby došlo ke snížení daňových překážek také pro SME, je zjednodušení a standardizace účetních pravidel pro SME. Je třeba **vytvořit a implementovat účetní standardy pro malé a střední podniky**, které by plně odpovídaly

² Zdroj: ČSÚ

³ Zdroj: ČSÚ

⁴ European Commission, SMEs in Europe 2003, *Observatory of European SMEs*. DG Enterprise Publications, No. 7, 2003, p. 26.

jejich potřebám a nadměrně je nezatěžovaly. Existence jednotných účetních standardů by velmi výrazně snížila vyvolané náklady zdanění vyplývající z existence 25 odlišných účetních systémů.

Situace v oblasti harmonizace účetnictví je poměrně dobře vyřešena pro velké podniky, které jsou kotovány na světových finančních trzích. Nicméně situace v oblasti malých a středních podniků dosud není uspokojivě vyřešena. Vypracováním mezinárodně přijatelných účetních standardů pro podniky, které nejsou předmětem zvýšeného veřejného zájmu (malé a střední podniky), byl pověřen v roce 2001 IASB. Projekt Účetní standardy pro SME podporuje 29 orgánů z různých zemí, které mají na starosti účetní standardy jakož i Evropská komise a členské státy EU. Okruh podniků, kterých by se měly účetní standardy týkat, je vymezen jako podniky, které nejsou předmětem zvýšeného veřejného zájmu. Jedná se zejména o podniky označované jako SME a velké podniky, které nejsou emitentem veřejně obchodovaných cenných papírů – tedy nejsou subjekty veřejného zájmu. Jak je patrné, okruh podniků, pro které by měly být standardy vytvořeny je značně rozsáhlý a velmi různorodý. Zahrnuje široké spektrum podniků – od subjektů označovaných jako mikro podniky až po velké podniky. Z tohoto důvodu je velmi složité vytvořit soubor pravidel a metodických postupů (standardů), které by plně odpovídaly potřebám těchto podniků a nadměrně je nezatěžovaly.

Cílem tvorby standardů pro podniky, které nejsou předmětem veřejného zájmu (SME), je vytvořit jednotný soubor kvalitních, srozumitelných a právně vynutitelných účetních standardů, jež by naplňovaly potřeby uživatelů účetních závěrek SME. Standardy pro SME by měly mít podobný koncepční rámec jako IFRS, aby byl umožněn případný přechod na IFRS.

Řešení se však dosud pohybuje pouze v rámci teoretických diskusí a standardy v konečné podobě dosud nebyly přijaty, termín dokončení je neustále oddalován. Významnou iniciativou v oblasti harmonizace účetnictví v celosvětovém měřítku je podle

Kovanicové (2005). Mezivládní pracovní skupina expertů pro oblast mezinárodní standardizace účetnictví a účetního výkaznictví (ISAR)⁵ při Organizaci národů v Ženevě. Tato organizace je zde věnována harmonizaci účetnictví a účetního výkaznictví malých a středních podniků.

Dalším možným přístupem k tvorbě účetních standardů pro SME je zpracovat účetní výkaznictví pro SME podle zcela jiného rámce, tedy nemodifikovat stávající ustanovení IFRS pro SME, ale zcela vycházet ze specifických potřeb uživatelů účetních informací SME a na základě nich příslušný účetní rámec definovat⁶. Jedná se například o snahy asociace autorizovaných účetních v Hongkongu, která vydala návrh rámce účetního výkaznictví pro malé a střední podniky spolu se souborem zvláštních standardů pro SME. Toto řešení se jeví jako vhodné z hlediska poměru nákladů a přínosů pro SME, za velké úskalí tohoto přístupu lze však považovat obtíže při přechodu ze standardů pro SME na IFRS.

Pro výběr optimálního způsobu řešení harmonizace účetnictví pro SME je třeba respektovat následující:

1. potřeby uživatelů informací účetních závěrek SME
2. diferencovaný přístup k jednotlivým typům SME
3. náklady a přínosy spojené se zavedením standardů pro SME
4. přístupy k oceňování
5. vazbu na daňovou soustavu
6. možnost bezproblémového přechodu na IFRS a naopak

⁵ Intergovernmental Working Group of Experts on International Standard of Accounting and Reporting (ISAR)

⁶ Ernst and Young

DAŇOVÉ PŘEKÁŽKY BRÁNÍCÍ PŘESHRANIČNÍM AKTIVITÁM SME

Daňové překážky bránící přeshraniční obchodům jsou identické jak pro malé a střední podniky, tak i pro velké společnosti. Nicméně malé a střední společnosti jsou těmito překážkami daleko více ovlivněny, neboť na rozdíl od velkých společností nedisponují dostatečným ekonomickým a lidským kapitálem (např. experty na daně, účetními experty a poradci aj.). **Největší problém pro SME představují vyvolané náklady zdanění, které podnikům vznikají** v souvislosti se existencí 25 odlišných systémů zdanění, se kterými se setkávají při podnikání na jednotném trhu.

Jak uvádí *Chittenden (2000)*, *Michaelas (2000)* a *Pouziouris (2000)* **vyvolané náklady zdanění** jsou pro malé a střední společnosti stokrát vyšší než pro velké společnosti a dále **jsou vzhledem k velikosti podniku regresivní** *Cressy (2000)*. Ve srovnání s velkými společnostmi tedy vyvolané náklady zdanění disproporcionálně zatěžují SME (nadměrná zátěž u SME může mít i prohibitivní efekt – tzn. že tyto náklady mohou bránit společnostem v aktivitách na jednotném trhu). Vyvolané náklady zdanění jsou dále vyšší u SME s přeshraničními aktivitami než u SME s aktivitami pouze na národní úrovni - **vyvolané náklady zdanění jsou vzhledem k míře internacionalizace⁷ společnosti progresivní**.

Další velmi specifickou daňovou překážkou v přeshraničních aktivitách společností je **problematika započítávání přeshraničních ztrát**. Přeshraniční ztráty vznikají SME zejména při zakládání aktivit v zahraničí a v současné situaci není možno započítávat tyto zahraniční ztráty oproti ziskům v tuzemsku. Výše uvedený problém není tak výrazný u LSE, neboť těmto se většinou podaří zajistit započtení zahraničních ztrát prostřednictvím vhodně zvolené strategie transfer pricing. Problematika **neexistence možnosti zápočtu přeshraničních ztrát** nejen že **odrazuje SME od přeshraničních aktivit**, ale také **omezuje přístup společností k finančním zdrojům v zahraničí** (často nezbytných k dalšímu rozvoji) v případech, kdy je domácí nabídka zdrojů omezena.

Jak uvádí *Chen (2002)* a *Mintz (2002)* kromě výše uvedených překážek, které odrazují SME od působení na jednotném trhu, tuto skutečnost dále mohou způsobovat samotné členské státy, neboť jejich národní daňové systémy mohou zvýhodňovat domácí aktivity společností. Jedná se zejména o metody konstrukce daňových základů, aplikaci nižších daňových sazeb či nejrůznějších úlev.

Všechny výše zmiňované problémy způsobují, že SME se podílí na podnikání na jednotném trhu ve srovnání s LSE jen velice málo, neboť přeshraniční aktivity jsou u nich spojeny nejen s vyššími vyvolanými náklady zdanění, ale také s vyššími celkovými finančními náklady, a proto tyto subjekty podléhají většímu podnikatelskému riziku⁸. V souvislosti s dříve uvedenými fakty o klíčové roli SME v oblasti růstu a zaměstnanosti se tato skutečnost jeví jako nákladná nejen pro samotné společnosti, ale především pro ekonomiku EU jako celku.

Existence daňových překážek může v rámci Evropské unie způsobovat významné distorze v alokaci investic SME, a proto Evropská komise stanovila v oblasti zdaňování SME všeobecné a specifické cíle, které by měly pomoci tyto překážky odstranit. Všeobecným cílem Evropské komise je:

⁷ Míra zapojení podniku do přeshraničních aktivit na jednotném trhu.

⁸ Tzv. „vysoká úmrtnost SME“ byla prokázána panelovým výzkumem UK Economic and Social Research Council (ESCR) ve Velké Británii.

- **odstranit daňové překážky v oblasti daně z příjmů korporací** - především neexistenci možnosti zápočtu zahraničních ztrát, snížit vyvolané náklady zdanění SME vyplývající z existence 25 odlišných daňových systémů a umožnit tímto SME přeshraniční aktivity v jiných členských státech,
- **minimalizovat ztráty spojené s neefektivní alokací kapitálu** způsobené bariérami v přeshraničních aktivitách SME, tzn. umožnit větší internacionalizaci SME (především umožnit diverzifikaci aktivit SME a odstranit překážky spojené se zakládáním poboček či dceřiných společností v zahraničí).

ZÁVĚR

Velmi vysoký podíl SME na celkové zaměstnanosti a hospodářském růstu v EU vyžaduje okamžité řešení. Z tohoto důvodu si Evropská komise stanovila **krátkodobý cíl - zavedení modelu zdanění v domácí zemi**, což by v relativně krátké době mohlo pomoci odstranit daňové překážky, se kterými se SME setkávají. Při implementaci systému zdanění v domácí zemi by SME, podnikající ve více členských státech, stanovovaly svůj zdanitelný zisk podle pravidel platných v jejich domácí zemi (tzn. že zdanitelný zisk organizačních složek podnikajících v jiných členských státech by se stanovoval na základě pravidel, která platí v domácí zemi). Výše uvedený **systém by pro SME znamenal výrazné snížení vyvolaných nákladů zdanění**, neboť by podléhaly pouze jedinému daňovému systému. Je třeba zdůraznit, že **v tomto případě se nejedná o jakoukoliv formu harmonizace, neboť i nadále by vedle sebe existovaly národní daňové systémy**. Určitým rizikem spojeným se zavedením systému zdanění v domácí zemi ovšem **může být zvýšení daňové konkurence v důsledku snah členských států přilákat do země daňové základy** (společnosti, které by zde měly sídlo (místo vedení) a zdaňovaly své celoevropské zisky dle pravidel platných v této zemi).

Významnou bariéru při podnikání SME na jednotném trhu představují odlišné právní úpravy účetnictví platné jednotlivých zemích Evropské unie. Situace pro velké společnosti, jejichž cenné papíry jsou obchodovatelné na kapitálových trzích je dobře vyřešena, neboť jsou povinny sestavovat účetní výkazy podle IAS/IFRS a informace poskytované prostřednictvím takto sestavených účetních výkazů jsou srovnatelné v celosvětovém měřítku. Přestože existují podobné snahy i v oblasti výkaznictví pro SME, dosud nebylo přijato uspokojivé řešení. **Implementace harmonizovaného výkaznictví pro SME by však přispěla k odstranění jedné z významných překážek při podnikání SME na jednotném trhu**. Jednotné metodické postupy uplatňované při vykazování výsledku hospodaření SME by se mohly stát i významným přínosem pro daňovou harmonizaci.

LITERATURA

1. CRESSY, R. Tax, Assistance, Compliance and the Performance of the Smaller Business, *A Research Report to the Federation of Small Business*, 2000.
2. EUROPEAN COMMISSION, SMEs in Europe 2003, *Observatory of European SMEs*, 2003. No. 7, DG Enterprise Publications.
3. CHEN, D., LEE, F.C., MINTZ, J. Taxation, *SMEs and Entrepreneurship*, Working paper no. 9, OECD: 2002.
4. CHITTENDEN, F., MICHAELAS, N., POUTZIOURIS, P. *Small Business Taxation: An Agenda for Growth*, EDC: Manchester Business School, 2000.
5. KOVANICOVÁ, D. Finanční účetnictví – světový koncept IFRS/IAS: Praha Bova – Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7

DYNAMICKÝ SCORECARD INFA

THE DYNAMIC SCORECARD INFA

Inka a Ivan Neumaierovi

ANOTACE

Podnik je nazírán celostním systémově dynamickým pohledem a podniková výkonnost je pojímána jako důsledek chování podniku měřeného a řízeného pomocí finančních a nefinančních ukazatelů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Výkonnost podniku, Balanced scorecard

ANNOTATION

A company is seen via System dynamics point of view and company performance is incorporated as a result of company behavior measured and managed by financial and nonfinancial indicator.

KEY WORDS

Business performance, Balanced scorecard

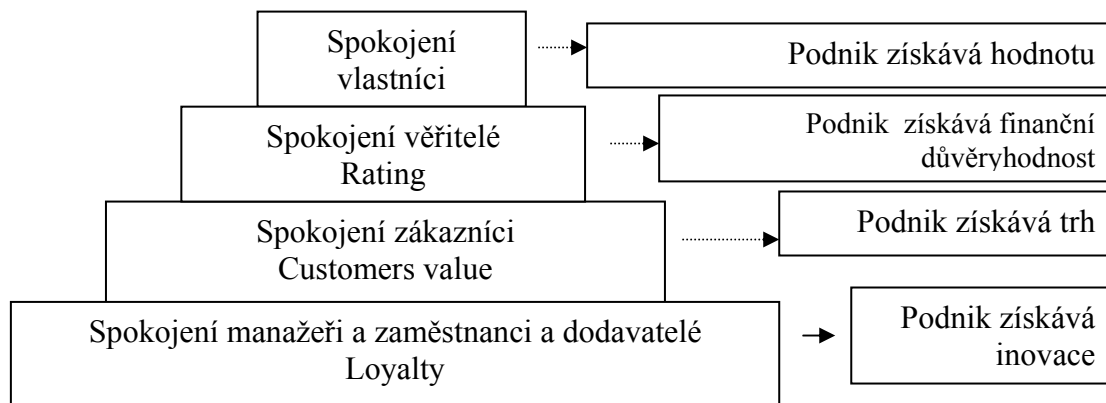
ÚVOD

Řízení podniků je jednou z nejsložitějších a nejriskantnějších lidských činností. Manažeři potřebují postupy a systémy řízení, které vyhovují neustále se měnícímu prostředí. Pro vysvětlení a řízení vývoje chování podniku v čase je nutné ekonomickou teorii dynamizovat prostřednictvím zohlednění existence časového zpoždění a zpětné vazby. Aparát dynamické ekonomie je daleko méně rozpracován a je výrazně komplikovanější než je tomu u statické ekonomie, avšak je schopen modelovat ekonomické jevy daleko úspěšněji. Skutečnost, že věda o podniku se vyvíjí, se snaží zohlednit metodika s pracovním názvem Dynamický scorecard INFA (DS INFA).

CÍL A METODIKA

Zaměříme svoji pozornost na koncepci Dynamického scorecardu INFA - systému pro měření, hodnocení a řízení podnikové výkonnosti. Přestože se podnikatelské prostředí mění a v důsledku toho je ekonomickou teorii nutné dynamizovat, základní ekonomická kotva v podobě kritéria pro hodnocení podniku zůstává neměnná. Základním kritériem pro hodnocení výkonnosti podniku a rozhodování o alokaci zdrojů podnikatele zůstává **čistá současná hodnota**. Dobrý byl, je a bude podnik, který dosahuje kladnou čistou současnou hodnotu. Čistá současná hodnota je vyjádřením samotné podstaty podnikání a legitimního nároku vlastníka na riziku odpovídající zhodnocení svého kapitálu. Charakteristickým znakem INFA a jejích derivátů, vzniklých v procesu neustálého učení se, nepřestává být zaměření na odvoditelnost (kompatibilitu) všech používaných měřítek k tomuto vrcholovému kritériu výkonnosti podniku.

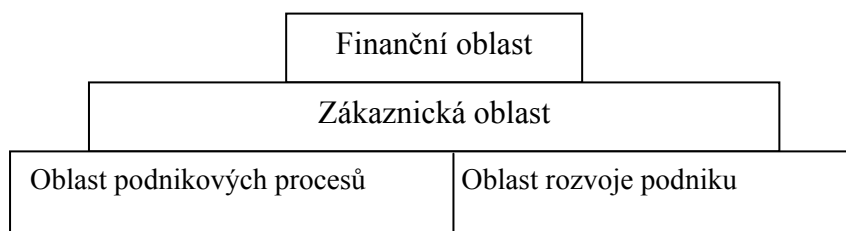
Je třeba si uvědomit a zohlednit, že každý stakeholder do podnikové koalice něco investuje a snaží se o dosažení své kladné čisté současné hodnoty. Její dosažení je, pro fungování podniku ve smyslu setrvání koalice, podmínka nutná. Den co den probíhá v podniku, který je koalici stakeholderů, střet jejich zcela odlišných zájmů a výsledkem jeho řešení je rozhodnutí jednotlivých stakeholderů, zda v koalici nadále setrvat či nikoli. Nikoho není možné k setrvání v koalici nutit. Koalice nemůže fungovat tak, že by se někdo poškozoval, nebo dokonce byl k tomu nucen. Koalice, která není výhodná pro všechny, nemá šanci na dlouhodobé trvání. To, jestli je koalice výhodná pro všechny stakeholders, je třeba měřit. INFA je opatřena názvem **scorecard**, neboť se snaží měřit a hodnotit skóre spokojenosti jednotlivých stakeholders. Vrcholem **pyramidy spokojenosti** je čistá současná hodnota podnikatele resp. vlastníka podniku (viz obr. 1).



Obr.1 Pyramida spokojenosti stakeholders

Podnik, který dosahuje kladné čisté současné hodnoty a tudíž jeho hodnota roste, získává další investory a věřitele a může realizovat přání, nápady a inovace svých manažerů, zaměstnanců a dodavatelů, které vedou ke vzrůstu zájmu zákazníků a upevňování postavení podniku na trhu. Celkově roste image a důvěryhodnost podniku v očích všech stakeholders a zvětšuje se pevnost podnikové koalice. Šipky v obrázku ukazují na strategické cíle, které jsou shodné pro všechny ziskové podniky. Cesta za jejich dosažením – podniková strategie – je samozřejmě zcela individuální a jedinečnou záležitostí jednotlivých podniků. V pyramidě spokojenosti platí následující kauzalita: jestliže bude spokojený zaměstnanec, pak je velký předpoklad, že bude spokojený zákazník a to je podmínkou toho, aby mohl být spokojený vlastník.

Viděno pohledem klasického Balanced scorecard pánů Kaplana a Nortona, vypadá pyramida tvorby čisté současné hodnoty tak, jak to ukazuje obrázek 2.

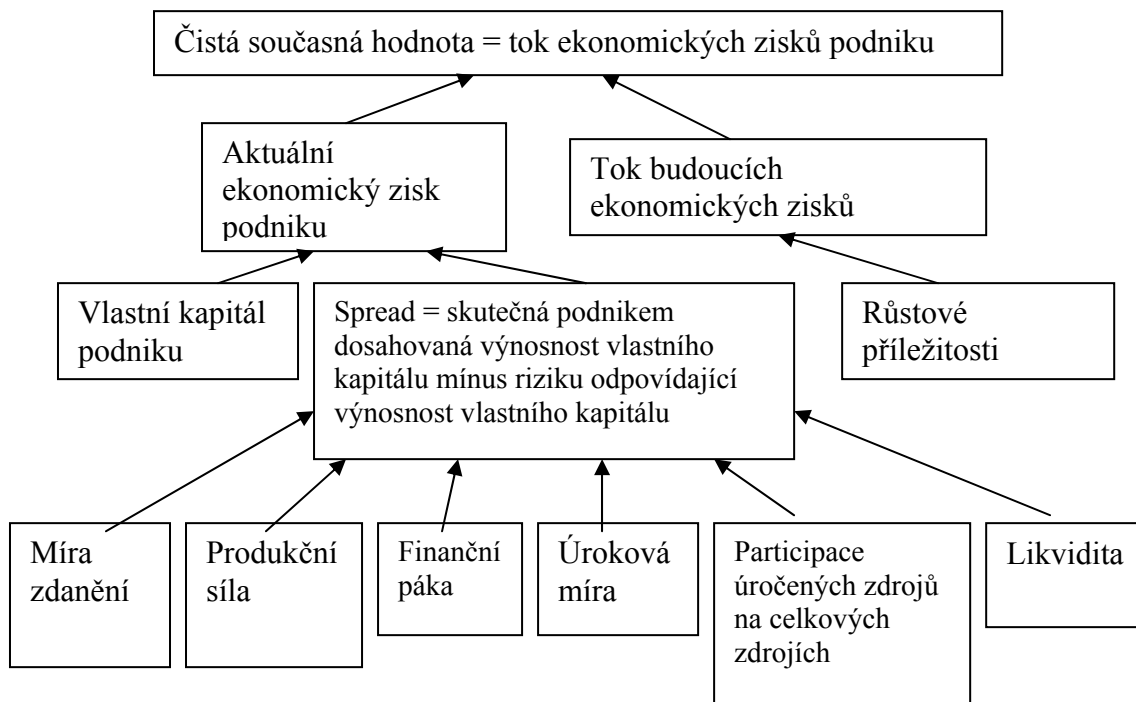


Obr. 2 Rozhodující oblasti pro podnikovou výkonnost

Vazby obou pohledů, které jsou integrovány v rámci DS INFA, jsou následující:

- Ve finanční oblasti je sledována spokojenost vlastníků a věřitelů (tzn. poskytovatelů kapitálu). K nejdůležitějším měřítkům naplňování základního kritéria pro hodnocení

výkonnosti podniku - kladné čisté současné hodnoty - patří ukazatele znázorněné na obrázku 3. Tyto měřítka jsou důležitá také pro naplnění strategického cíle dobrého ratingového ohodnocení podniku, přičemž mezi ty nejdůležitější z hlediska věřitelů patří především likvidita podniku, kapitálová struktura a výše úrokové míry. Do finanční oblasti vyúsťuje v dlouhodobém horizontu všechno, co se v podniku odehrává v oblastech ostatních. INFA pro to nabízí strukturovaný pohled. Monitoruje a hodnotí odděleně příčiny velikosti podnikem vyprodukovaného výstupu (jsou dány originalitou podnikatelského záměru a kvalitou jeho uskutečnění) a důvody toho, kolik každý ze zúčastněných stakeholderů obdrží (rozhoduje o nich velikost jejich participace na riziku a vyjednávací síla).



Obr. 3 Základní měřítka finanční oblasti podniku tvořící vrchol pyramidy indikátorů INFA

- V zákaznické oblasti je mapována spokojenost zákazníků. Hlavní měřítka týkající se strategického cíle hodnota pro zákazníka jsou: vnímání hodnotové výhody zákazníkem, marketingové náklady vynaložené na komunikaci se zákazníky, postavení podniku na trhu a tržby podniku a jejich vývoj. Tyto veličiny ovlivňují produkční sílu podniku znázorněnou v obrázku 3. Kvalita a kvantita komunikace se zákazníky spolu s inovativností a kvalitou produktu (viz oblast procesů a rozvoje) ovlivňují cenu výrobku, která je jedním z nejdůležitějších faktorů působících na produkční sílu podniku. V současné zákaznické ekonomice musí podnik bedlivě sledovat, co zákazník vnímá jako důvod pro zvýšení tržní hodnoty výrobku.
- v oblasti podnikových procesů a oblasti rozvoje podniku (učení se a růstu) je monitorována spokojenost a výkonnost manažerů, zaměstnanců a dodavatelů. Strategický cíl jejich loajality je měřen mzdovou nákladovostí, vázaností zásob, průběžnou dobou výroby, inovativností, kvalitou a produktivitou práce. Tyto ukazatele ovlivňují opět produkční sílu podniku. Je obrovský tlak na štíhlost podnikových systémů, které se snaží zbavit čehokoli, co nezvětšuje hodnotu výrobku pro zákazníka. V současné znalostní ekonomice je nejvýraznějším faktorem konkurenceschopnosti vytváření vztahů mezi stakeholdery, které ovlivňují pevnost a akceschopnost

podnikové koalice. Důležitá je jejich vzájemná potřebnost, výhodnost, opora a důvěra. Znalostní podnik nemůže dobře fungovat pod taktovkou diktátora a jeho drábů.

VÝSLEDKY

Dynamický scorecard INFA nabízí pyramidový systém indikátorů integrující výše popsané oblasti, který poskytuje pohled na to, jak v podniku vzniká hodnota. Na vrcholu tohoto **stromu tvorby hodnoty** je čistá současná hodnota a finanční ukazatele jejího vzniku, dále pak ukazatele, vysvětlující genezi „čísel“ (viz vazby oblastí a spokojenosti stakeholderů). Současně je podáván pohled na krátkodobou výkonnost podniku, měřenou ročním ekonomickým ziskem, který je provázán s výkonností dlouhodobou, představovanou podnikem produkovanou čistou současnou hodnotou. Zájemce o konkretizaci této představy odkazujeme na lit. 4 a 5.

INFA je opatřena nejenom vlastností scorecard (jak bylo vysvětleno výše) ale také vlastností **dynamický scorecard**. Dynamickým se scorecard INFA stává v momentě, kdy je součástí **manažerského simulátoru**, který umožňuje namodelovat vazby proměnných a zohlednit zpětnou vazbu rozhodnutí a zpoždění projevu jeho působení. Prostřednictvím manažerského simulátoru je možné odsimulovat přechod od současného stromu tvorby hodnoty k jeho plánovanému cílovému stavu. O tom, jakou podobu může mít manažerský simulátor (byť pouze výukový), má možnost si čtenář udělat obrázek na základě k lit. 5 přiloženého CD. Popis příkladu aplikace manažerského simulátoru v praxi pak zájemci najdou v lit. 6.

DISKUSE

Řízení podniku - nejdokonalejšího nástroje pro tvorbu bohatství lidstva – směrem k dalšímu zvyšování jeho dokonalosti, je stále těžší. Nestačí pouze vybavit podnik špičkovou technikou. Je třeba zbavit se starých myšlenkových schémat. Přitom je třeba si uvědomit, že jednu věc si člověk musí ponechat, aby podnikání nepřestalo mít lidský rozměr – člověk nesmí „zvednout“ svou **etickou kotvu** (jejímž nejkonzentrovanejším vyjádřením je desatero přikázání).

ZÁVĚR

Představený DS INFA je vhodným nástrojem pro **integrovaný pohled na výkonnost podniku a její vývoj**. Umožní nejenom diagnostikovat a monitorovat výkonnost podniku, ale podporuje také hledání cesty pro řízení podniku směrem k jeho vyšší konkurenceschopnosti a potažmo výkonnosti.

To, že se skutečný život nikdy nevejde do zjednodušeného rámce modelu, nás nemůže opravňovat k závěru, že není třeba modelovat. Manažerské simulátory jsou významným nástrojem dynamické ekonomie.

LITERATURA

1. Gibson, R.: Nový obraz budoucnosti. Praha : Management press. 1998. 261 s. ISBN 80-85943-80-8.
2. Kaplan, R. S. - Norton, D. P.: Balanced scorecard. Praha : Management press. 2000. 267 s. ISBN 80-7261-032-5.
3. Neumaier, I. – Neumaierová, I.: Dynamický scorecard INFA. Acta Oeconomica Pragensia 2005, roč. 13, č. 4, s. 120 – 136. ISSN 0572-3043.
4. Neumaier, I. – Neumaierová, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha : Grada Publishing. 2002. 104 s. ISBN 80-247-0125-1.
5. Neumaierová, I. a kol.: Řízení hodnoty. Praha : Profess Consulting, 2005. 230 s. ISBN 80-7259-022-7.

6. Neumaierová, I.: Aplikace řízení hodnoty. Praha : VŠE, 2003. 96 s. ISBN 80-245-0536-3.

Kontaktní adresa:

doc. Ing. Inka Neumaierová, CSc.

VŠE v Praze, FPH, KPE

Nám. W. Churchilla 4

130 67 Praha 3

E-mail: neumaier@vse.cz

Ing. Ivan Neumaier

Werichova 949

152 00 Praha 5

E-mail: neumaier@volny.cz

THE SHADOW ECONOMY, TAX EVASION AND FINANCIAL INSTITUTIONS

Marta Orviská

ANNOTATION

The paper looks at the problem of tax evasion and the shadow economy. Using Eurobarometer data relating to concern and knowledge of the shadow economy and tax evasion we are able to obtain estimates of tax evasion in different countries and information on the likely tax evader. The implications of this for the financial system are then explored. Firstly, because the shadow economy is largely a cash economy, this denies this part of the economy some of the benefits of the banking system and denies the financial sector access to sizeable funds. Secondly, the money generated by such activity often needs to be laundered. We explore this and the latest policy developments, for example the European Money Laundering Directive.

KEY WORDS

Shadow economy; Tax evasion; Money laundering; Financial institutions.

INTRODUCTION

The shadow economy represents the part of economic activity, which goes unrecorded primarily for reasons related to illegal activity. The most frequent example is probably people simply trying to evade the payment of taxes. Smith (1994) defines it as “market based production of goods and services, whether legal or illegal that escapes detection in the official estimates of GDP”. An important part of the shadow economy comes about through the avoidance of taxes. But there is an important distinction to be made. By definition shadow economy activity unrelated to tax evasion is illegal. Prostitution, drug dealing, fraud, all on balance arguably reduce well being which is why they are illegal. Hence the goal of policy is not to bring them into the official economy, but to stamp out such activities altogether. This is not the case with activities associated with tax evasion. The act of evading taxes is illegal and people can be punished and can even be sent to prison for engaging in this activity, *but the work or activity they are involved in, the product or service they are producing, is not illegal* and can be regarded as contributing positively to welfare.

Various estimates have been made of the shadow economy and some by Schneider and Enste (2000) are summarized in the final column of Table 1. I have estimated it to be 23.2% and 21.8% in Slovakia and the Czech Republic respectively (Caplanova et al., forthcoming). These figures suggest it to be a significant problem. Lacko (2000) concludes that the size of the shadow economy is (i) positively linked to the quantity of regulation and the discretion bureaucrats have in implementing this regulation and (ii) with the size of tax rates – although we need to be careful with potential problems of simultaneity and (iii) that a large shadow economy is correlated with weaker public services as proxied by levels of corruption and absence of the rule of law. Lacko also concluded that prior to the reform process beginning the hidden economy throughout Eastern Europe was bigger than that determined by legal private businesses. Finally, she found a negative relationship between the speed of reform and the subsequent size of the shadow economy.

THE DATA

Our data source is the Eurobarometer survey of the candidate countries for accession to the EU. These comprise Bulgaria, Cyprus, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Malta, Poland, Romania, Slovakia, Slovenia and Turkey. The survey is carried out regularly several times a year¹. This particularly survey was carried out in October and November of 2003 by the Gallup Organization Hungary, supported by local survey organizations. The survey covered approximately 1000 permanent residents aged 15 and over in each country, apart from Cyprus and Malta where it was 500.

Apart from socio-economic questions on the respondent's background, there were also questions asked about the individual's attitudes to various institutions and perception of and attitudes to the shadow economy. The variables relating to the shadow economy are couched in terms of 'concern' and 'knowledge'. The latter relates to whether the respondent has "heard, read or seen" anything about tax evasion in (i) their country, (ii) the EU, (iii) other candidate countries to join the EU and (iv) the world. The concern variables present the respondent with a list of problems and ask which "worry them the most". There was no limit on the number of responses. Included in the problems were (i) Defrauding the state (tax evasion, VAT fraud etc) and (ii) work in the Black economy (not declared for tax). Clearly the two are closely related.

Summary data is presented in Table 2. It shows that slightly more than half the respondents expressed concern about defrauding the state though tax evasion and VAT fraud etc. But there are substantial variations as between countries. Amongst the transition countries greatest concern was expressed in Slovakia with almost 66% expressing concern. This was almost twice as many as in Estonia where just 33% expressed concern. Given the common heritage between Slovakia and the Czech Republic it is interesting to note the substantially lower concern in the latter.

EMPIRICAL ANALYSIS

People are unlikely to answer direct questions on participation in the shadow economy truthfully if they themselves are engaged in it. Hence, in order to find information about likely participants and the extent of the problem, we need to resort to indirect questions. We make use of those who answer to two different questions (i) that they are aware of the shadow economy, but (ii) they are not concerned with it. It is reasonable to assume, and the empirical work provides some confirmation of this in providing credible results, that such people are more likely to be participants in the shadow economy than other people. Of course this is not perfect, not everyone who answers the two questions in this way will currently be part of the shadow economy and not all participants will be included in this category. Nonetheless simply because hard information in this area is difficult to obtain the information such questions provides is of value, particularly when combined with the results of other research and other approaches.

¹ Slovakia, the Czech Republic and the other new entrants are now included as part of the main Eurobarometer study.

In order to separate out the different effects of, e.g. age, income and education on tax evasion we must make use of regression analysis. Moreover, because the data we use tends to be discrete – e.g. responses are concerned (0) and not concerned (1) – use needs to be made of probit regression. We use the econometrics package program LIMDEP to do the analysis as this is one of the relatively few econometrics package programs that can do this, particularly with the relatively large data bases we are using.

The regression results relating to awareness of the shadow economy indicate that, as expected older people are more aware of the shadow economy². Knowledge of the shadow economy also increases with income and education, all of this was anticipated by theory and all these variables are significant at the 1% level of significance. Women are less likely to be aware of the shadow economy, which may reflect the different flow of information, with women tending to talk of politics and related matters less than men (as is suggested by other questions in this survey). The locational variables are very interesting and suggest that knowledge of tax evasion is greater in the cities or large towns than in either smaller towns or villages. This in turn tentatively suggests that tax evasion is more prevalent in the larger urban areas.

However our main concern is with the likely tax evader. The regression results that the likelihood of being a tax evader increases with household income and declines with age. Both of these results are consistent with a priori expectations and/or previous work. Tax evasion is also more likely for people who are dissatisfied with the state of democracy in the country. In terms of national pride or attachment to locality, only that which relates to the EU is significant. We have limited information on occupations. Those which were significant were farmer/fisherman and someone who travels for a living, e.g. salesman, driver. These results are intuitively plausible and consistent with other work. A dummy variable operative for each country can be used to indicate the overall size of the shadow economy in each country – although it is difficult to get an actual estimate in this way. The results are shown in Table 1

Table 1: Rankings of Size of Shadow Economy compared to S-E's estimates:

	Concern based ranking	S-E's estimate (%)		Concern based ranking	S-E's estimate (%)
Bulgaria	6	36.9	Malta	1	n.a.
Cyprus	10	n.a.	Poland	11	27.6
Czech Rep.	8	19.1	Romania	3	34.4
Estonia	13	n.a.	Slovakia	7	18.9
Hungary	9	25.1	Slovenia	12	27.1
Latvia	4	39.8	Turkey	2	32.1
Lithuania	5	30.3			

Note: S-E: Schneider and Enste (2000)

CONCERN WITH MONEY LAUNDERING

Questions were also asked about other concerns related to illegal activities which tend to deny the state tax revenue, even though this may not be the main factor in their existence. The responses are shown in Table 3. Money laundering is the use of specific financial transactions in order to conceal the identity or source of money. It is

² Full details on the regression can be obtained from the author.

closely associated with the shadow economy and in the public mind is particularly associated with organized crime. However, government and international agencies have increasingly extended the definition to encompass any financial transaction which involves an illegal act such as false accounting. The IMF estimate that the aggregate volume of laundered funds to be between 2% and 5% of global gross domestic production. Clearly in some countries the proportion of GDP will be much higher than this. It is perhaps slightly surprising that money laundering is of such great concern to individuals as it does not effect them per se nor does it necessarily deny the state revenue – indeed arguably for some states it does the reverse. But behind money laundering is, as we have said, criminal activity relating, e.g. to drugs, prostitution and ‘protection’ and it may be that it is these underlying activities which is causing the concern. In this respect the countries with the greatest concerns are Turkey, Slovakia and Hungary and the least by some margin, Estonia. If as before we argue that concern is a reflection of the scale of the problem, then the evidence suggests that this is a problem throughout the new entrants to the EU from Central Europe. It is interesting to note that this generates roughly equal concern as defrauding the state, i.e. tax evasion per se and substantially more than working in the shadow economy. In passing we note that, concern for the circulation of fake or counterfeit coins was greatest in Bulgaria and Malta. Naturally enough perhaps people are less concerned about illegal activities which have little direct or indirect effect on them.

Table 2: Eurobarometer Data (%'s) on Concern with and Knowledge about the Black Economy and Tax Evasion

	Bulgaria	Cyprus	Czech R	Estonia	Hungary	Latvia	Lithuania	Malta	Poland	Romania	Slovakia	Slovenia	Turkey	Average
Worry about Defraud State														
Concerned	44.40	44.20	52.10	33.14	48.28	56.24	44.63	70.40	46.70	52.69	65.86	49.90	68.80	51.73
Not Concerned	51.60	52.60	43.40	60.95	48.38	39.86	52.71	28.00	50.20	37.40	32.84	39.80	24.70	43.46
Don't Know	4.00	3.20	3.30	5.42	2.95	3.90	2.27	1.60	2.90	0.00	1.02	4.90	5.90	3.22
No Answer	0.00	0.00	1.20	0.49	0.39	0.00	0.39	0.00	0.20	9.90	0.28	5.40	0.60	1.59
Worry about Black Economy														
Concerned	36.20	30.00	32.70	19.82	31.96	38.06	36.55	54.00	30.40	40.77	37.29	23.70	46.10	34.65
Not Concerned	59.80	66.80	62.80	74.26	64.70	57.54	60.69	43.00	66.50	49.33	61.41	66.00	45.20	60.25
Don't Know	4.00	3.20	3.30	5.42	2.95	4.40	2.36	3.00	2.90	0.00	1.02	4.90	8.20	3.52
No Answer	0.00	0.00	1.20	0.49	0.39	0.00	0.39	0.00	0.20	9.90	0.28	5.40	0.50	1.58
Knowledge on Tax Evasion														
Have knowledge	39.10	54.40	48.90	48.92	43.46	50.85	36.65	55.40	52.40	58.75	51.21	60.70	45.50	49.30
No knowledge	43.30	38.40	28.80	34.12	45.82	26.77	38.33	29.40	36.00	22.02	31.91	27.20	40.00	33.98
Don't Know	17.40	7.20	20.90	16.17	10.03	21.98	23.74	15.20	11.30	18.37	15.31	8.20	13.70	15.70
No Answer	0.20	0.00	1.40	0.79	0.69	0.40	1.28	0.00	0.30	0.87	1.58	3.90	0.80	1.02

Table 3: General Concerns (%'s) related to Shadow Economy Activities

	Bulgaria	Cyprus	Czech R	Estonia	Hungary	Latvia	Lithuania	Malta	Poland	Romania	Slovakia	Slovenia	Turkey	Average
Money Laundering														
Concerned	54.00	47.20	52.40	25.15	57.33	44.56	53.10	54.80	51.10	54.42	61.41	44.00	62.10	50.94
Not Concerned	42.00	49.60	43.10	68.93	39.33	51.35	44.14	38.80	45.80	35.67	37.29	45.80	30.00	43.92
Don't Know	4.00	3.20	3.30	5.42	2.95	4.10	2.36	6.40	2.90	0.00	1.02	4.90	7.40	3.57
No Answer	0.00	0.00	1.20	0.49	0.39	0.00	0.39	0.00	0.20	9.90	0.28	5.30	0.50	1.57
Fake Coins														
Concerned	71.50	67.20	39.30	24.85	47.10	48.45	53.69	75.40	49.10	54.81	40.82	30.90	53.00	48.68
Not Concerned	24.50	29.60	56.20	69.23	49.56	47.75	43.45	23.00	47.80	35.29	57.88	58.80	38.20	46.31
Don't Know	4.00	3.20	3.30	5.42	2.95	3.80	2.46	1.60	2.90	0.00	1.02	4.90	8.30	3.43
No Answer	0.00	0.00	1.20	0.49	0.39	0.00	0.39	0.00	0.20	9.90	0.28	5.40	0.50	1.58

IMPLICATIONS FOR FINANCIAL INSTITUTIONS

The shadow economy impacts on financial institutions in two ways. Firstly, it is known as the, cashless economy' as people, particularly small businesses, etc, tend to prefer payment by cash as this leaves no footprint which can be traced by the tax authorities. This denies this part of the economy some of the benefits of the banking system and denies the financial sector access to sizeable funds. It also increases the demand for money (cash) per se. However, if we move towards the cashless economy, i.e. the use of credit cards, etc, then this will force all transactions, other than those done by barter, through the banking system and this should help reduce the incidence of shadow economy activity. The implication for the banks is that they will see an increase in the number of transactions and the value of individual accounts. Our estimates of the shadow economy in the Czech Republic and Slovakia suggest it is of the order of 20% of the official economy. If only half of this disappears as a result of the move towards the cashless economy it suggests a possible increase in deposits and transactions of the order of 10%,. It is also likely however that such transactions and accounts will become the subject of closer scrutiny by the revenue authorities.

However, larger 'firms' engaged in the shadow economy, including those engaged in organized crime, need to be laundering money, i.e. make it legitimate and this is often done, possibly unwittingly, possibly not, via the banking system. More and more this is a cross-border phenomenon and international cooperation is increasing through, for example the European Money Laundering Directive. The Financial Action Task Force (FATF) is an inter-governmental body whose purpose is the development and promotion of national and international policies to combat money laundering and terrorist financing. The FATF is therefore a "policy-making body" created in 1989 that works to generate the necessary political will to bring about legislative and regulatory reforms in these areas. Under FATF recommendations member states must ensure that money laundering is prohibited. Credit and financial institutions are required to identify customers and transactions involving €15 000 or more. They are further required to examine with "special attention" any suspect transaction and to report to the authorities any fact which might be an indication of money laundering. The legislation is continually evolving, both in width, e.g. by including the funding of terrorism as money laundering, and in depth, e.g. the banning of anonymous accounts. The most recent developments include a proposal obliging a bank receiving a transfer to collect certain information on the transferor, aimed at preventing all anonymous transfers. Within the EU member states must provide at the request of other member states information on, e.g. all details on banking transactions. Possibly because of such efforts, increasingly, the black list of non-cooperative states compiled by FATF lies in the developing world.

REFERENCES

- Čaplánová, A. Orviská, M., J. Medved', J., and Hudson, J. Forthcoming. A Cross Section Approach to Measuring the Shadow Economy, *Journal of Policy Modeling*
- Lacko, M. 2000. Hidden Economy – an Unknown Quantity? Comparative Analysis of Hidden Economies in Transition Countries, 1989-95, *Economics of Transition*, Vol. 8, pp. 117-49.
- Orviská, M. 2005. Sociálno-ekonomická a inštitucionálna analýza tieňovej ekonomiky a daňových únikov. FF UMB Banská Bystrica, Bratia Sabovci, s.r.o, Zvolen. ISBN 80-8083-116-5.

Schneider, F. and Enste, D. 2000. Informal Economies: Size causes and Consequences, *Journal of Economic Literature*, Vol. 38, pp. 77-114.

Smith, P. 1994. Assesing the size of the underground economy: The statistics Canada perspectives. *Canadian Economic Observer*, Catalogue No. 11/010, 1994. Vol. 3, str. 16-33.

Doc. Ing. Marta Orviská, PhD.

Ekonomická fakulta UMB

Tajovského 10

975 90 Banská Bystrica

Email: marta.orviska@umb.sk

SMĚNKA JAKO NÁSTROJ ŘÍZENÍ RIZIK

BILL AS RISK MANAGEMENT INSTRUMENT

Gabriela Oškrdalová

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Směnka jako nástroj řízení rizik“ je analýza institutu směnky jako nástroje řízení rizik podnikatelských subjektů. Příspěvek definuje pojem „směnka“, popisuje jednotlivé druhy směnek, shrnuje základní výhody a nevýhody používání směnek. Především však představuje směnku jako jeden z možných nástrojů řízení rizik podnikatelských subjektů. Text je doplněn modelovým příkladem použití vlastní směnky při řízení rizik podnikatelských subjektů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Směnka, vlastní směnka, cizí směnka, riziko, řízení rizik, nástroje řízení rizik

ANNOTATION

The subject of this article “Bill as risk management instrument” is an analysis of the bill institute as instrument to control business subjects risks. The article defines the term “bill”, describes individual types of the bill and summarizes basic advantages and disadvantages of using bills. The bill is presented mainly as one of possible instruments to control business subjects risks. A model example is added to the text in order to explain using a promissory note.

KEY WORDS

Bill, promissory note, bill of exchange, risk, risk management, risk management instruments

ÚVOD

Riziko, chápané jako určitá forma nejistoty, co se týče výsledku dané situace, je neodmyslitelnou součástí existence přírody, života a každé lidské činnosti, jejichž stav, průběh a výsledek neustále ohrožuje. Rostoucí globalizace, zostřování konkurence, rychlý technologický a ekonomický rozvoj kladou nové nároky na podnikatelské subjekty i v oblasti řízení rizik. Stále více subjektů si dnes již uvědomuje, že vhodné řízení rizik umožňuje významně snížit negativní důsledky vývoje vnějšího i vnitřního prostředí na přijatelnou úroveň.

1 CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza institutu směnky jako nástroje řízení rizik podnikatelských subjektů. Stanoveného cíle je dosaženo pomocí obecně-vědních metod, především analýzy, deskripce, komparace, syntézy, indukce a dedukce. V práci je použita pozitivistická i normativní metodologie.

2 VÝSLEDKY

Při řízení rizik podnikatelských subjektů je možné se setkat s různými nástroji, opatřeními a metodami, které mají přispět k optimalizaci výše jimi podstupovaného rizika. Kromě

běžných nástrojů, mezi které bychom mohli zařadit např. diverzifikaci a pojištění, je možné použít také směnku k omezení některých, podnikatelskými subjekty podstupovaných rizik.

3 DISKUSE

Směnka je listinný cenný papír splňující zákonem stanovené náležitosti, v němž výstavce buď sám slibuje (vlastní směnka, solosměnka, solasměnka), anebo přikazuje jiné osobě (cizí směnka, trata) zaplatit oprávněné osobě na uvedeném místě a ve stanovenou dobu určitou peněžní částku¹. Pro praxi je důležité i rozlišování směnek na směnky obchodní a finanční. Obchodní směnky vznikají při prodeji zboží a nefinančních služeb na úvěr, naproti tomu finanční směnky jsou jen odrazem finančních transakcí bez odpovídajícího pohybu zboží a nefinančních služeb.

3.1 SMĚNKA V PRAXI

Směnka se dnes používá jako prostředek zajišťovací, platební, úvěrový, úložný a jako prostředek určený k refinancování se ze směnky před její splatností prostřednictvím eskontu nebo forfaitingu. Z pohledu řízení rizik podnikatelských subjektů je však důležité zejména to, že směnka je prostředek neuvěřitelně tvárný a přizpůsobivý, jehož použití může přispět ke snížení rizika úvěrového, úrokového, měnového, likvidního, rizik spojených s nedostatečnou konkurenceschopností subjektu atd.

3.2 VÝHODY A NEVÝHODY SMĚNKY

Používání směnek v praxi s sebou ve skutečnosti přináší celou řadu výhod pro věřitele i dlužníky, resp. pro dodavatele a odběratele. Výhody směnky z pohledu dlužníka (odběratele) spočívají zejména v odkladu placení na dobu sjednanou s věřitelem (dodavatelem), v rozložení závazků podle jeho finančních možností, v jasné identifikaci závazku a v možnosti předčasného zaplacení směnky nebo naopak v možnosti odložení její splatnosti po dohodě s věřitelem. Výhody směnky z pohledu věřitele (dodavatele) jsou spatřovány především ve zvýšení jeho konkurenceschopnosti poskytnutím úvěru, v možnosti směnku ještě před splatností prodat formou eskontu nebo forfaitingu a v možnosti použít směnku k placení nebo k zajištění svého závazku, v jasné identifikaci pohledávky, v solidárním ručení směnečně zavázaných osob², v možnosti zažalovat dlužníka v rámci zkráceného směnečného řízení v případě jeho platební neschopnosti či neochoty a pochopitelně i v psychologickém efektu, kdy řádný podpis dlužníka na směnce doprovází obavy z možného postihu v případě nezaplacení. V každém případě by však měl mít věřitel neustále na paměti, že i směnka nemusí být při splatnosti řádně zaplacená a že i následné vymáhání směnečné pohledávky se může míjet účinkem. Nemá-li dlužník nic, je naivní si myslet, že od něj věřitel něco dostane jen proto, že má v ruce směnku. Každý podnikatelský subjekt by tak měl vždy pečlivě zvažovat, s kým a za jakých podmínek bude obchodovat, komu a za jakých podmínek bude půjčovat peníze.

Pro lepší pochopení směnečné problematiky uvádím modelový příklad použití vlastní směnky včetně stručného vysvětlení základních principů, které přispívají k omezení rizik podnikatelských subjektů.

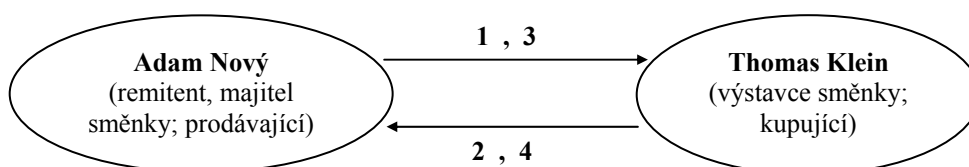
¹ Zákon směnečný a šekový (č. 191/1950 Sb.) ve znění pozdějších předpisů.

² Za zaplacení směnky ručí kromě hlavního dlužníka všechny ostatní osoby podepsané na směnce, pokud svoji odpovědnost nevyloučily zvláštní doložkou. Tzn. že pokud výstavce vlastní směnky, resp. akceptant cizí směnky odmítne směnku zaplatit nebo ji proplatí jen částečně, může věřitel uplatnit směnečný postih proti kterékoliv směnečně zavázané osobě.

3.3 PŘÍKLAD POUŽITÍ VLASTNÍ SMĚNKY

Thomas Klein z Vídně chce koupit zboží (výrobky) od Adama Nového z Brna v hodnotě 300 000,- Kč. Protože tato částka není pro Adama Nového zanedbatelná, ověřil si bonitu svého potencionálního partnera a rozhodl se pro uskutečnění obchodu s tím, že žádá Thomase Kleina, aby v jeho prospěch vystavil vlastní směnku a snížil tak podstupovaná rizika. Thomas Klein s tímto postupem souhlasil a podle dohody vystavil ve prospěch Adama Nového směnku, kterou následně nechal ještě avalovat svým bonitním obchodním partnerem Alexanderem Grünem.

Obr. 1: Schématické znázornění příkladu



Legenda:

- 1 - zboží
- 2 - předání vyhotovené, výstavcem a avalistou podepsané směnky remitentovi
- 3 - předložení směnky k placení
- 4 - platba ze směnky

Pramen: vlastní schéma

Obr. 2: Vlastní směnka - příklad

V Brně, dne 20. května 2006	
Per aval <i>Alexander Grün</i>	Za tuto vlastní směnku zaplatím efektivně 300 000,- Kč Adamu Novému (r.č. 723512/1234, Náhorní 5, 600 00 Brno) dne 20. srpna 2006. Místo placení: Wien Splatno u: ABC Bank Wien, Parkstrasse 113 <i>Thomas Klein</i> Thomas Klein Waldstrasse 9, 700 00 Wien

Pramen: vlastní vzor

Z textu listiny je zřejmé, že se jedná o vlastní směnku vystavenou ve prospěch Adama Nového (prodávající; remitent, majitel směnky), v níž se Thomas Klein (kupující; výstavce směnky) zavazuje zaplatit 300 000,- Kč. Směnka byla vystavena 20. května 2006 v Brně a je splatná 20. srpna 2006 ve Vídni u ABC Bank (tzv. domiciliát).

Z pohledu řízení rizik jednotlivých účastníků je třeba si všimnout především těchto skutečností (předpokládáme, že s výše uvedenou směnkou již následně nebudou prováděny žádné směnečné úkony, s výjimkou placení směnky):

- Směnka je domicilovaná: Domiciliátem je banka (ABC Bank), což je subjekt, který je pro zprostředkování platby (ať už hotovostní či bezhotovostní) ideálně vybaven.
- Zaplacení směnky je zajištěno směnečným rukojemstvím: Tzn. že pokud Thomas Klein směnku při splatnosti řádně neproplatí, může se Adam Nový obrátit na Alexandera Grüna, aby mu jako směnečný rukojmí zaplatil dlužnou částku.
- Přesná identifikace základních účastníků směnečných vztahů: Ve směnce jsou u výstavce a remitenta uvedeny údaje, které sice zákon směnečný a šekový nevyžaduje (rodné číslo, adresa), ale které tyto osoby vhodně identifikují.
- Směnečná suma je určena ve měně, která není zákonným platidlem v místě platebním, obsahuje však doložku o efektivním placení: Směnka je vystavená na koruny české a splatná je v Rakousku, kde je zákonným platidlem euro. Kdyby směnka doložku o efektivním placení („...zaplatím efektivně...“) neobsahovala, mohl by si dlužník vybrat, zda zaplatí v eurech nebo v českých korunách (pokud nedošlo k prodlení). Protože však směnka tuto doložku obsahuje, je dlužník povinen proplatit směnku jen v českých korunách. Tím odpadájí potíže s přepočtem cizí měny (korun českých) na měnu platebního místa (eura). Kromě toho tato doložka přispívá ke snížení kursového rizika prodávajícího (všechny závazky, náklady, které mu vznikly při výrobě prodávajících výrobků jsou v českých korunách a prodávající tak potřebuje za tři měsíce získat alespoň 300 000,-- Kč, aby dosáhl požadovaného zisku). Podobné výhody by účastníkům přineslo i stanovení vlastního přepočítacího kurzu ve směnce.

Na základě výše uvedeného je možné dospět k závěru, že použití směnky v tomto příkladě přispělo především ke:

- *snížení úvěrového rizika prodávajícího* díky tomu, že:
 - směnka přesně určuje, kdo, kdy, kde a kolik má platit,
 - v případě platební neschopnosti či nechoty dlužníka (kupujícího) má věřitel právo zažalovat ho v rámci zkráceného směnečného řízení,
 - zaplacení směnky je zajištěno směnečným rukojemstvím,
 - řádné podepsání směnky vyvolává určité obavy dlužníka z možného postihu v případě nezaplacení;
- *snížení kursového rizika prodávajícího* díky tomu, že směnka obsahuje doložku o efektivním placení;
- *snížení rizik prodávajícího a kupujícího spojených s uskutečněním samotné platby* díky tomu, že domiciliátem je banka;
- *snížení likvidních rizik prodávajícího a kupujícího* díky tomu, že:
 - oba přesně ví, kdy a kolik bude placeno,
 - odklad placení odpovídá jejich finančním možnostem,
 - prodávající jako majitel směnky ji může před splatností použít k placení, k zajištění svého závazku nebo ji může prodat formou eskontu nebo forfaitingu;
- *zvýšení konkurenceschopnosti prodávajícího* poskytnutím úvěru místo okamžité úhrady závazku.

ZÁVĚR

Směnky se do naší praxe začaly postupně vracet po společenských změnách v roce 1989 a následném návratu našeho hospodářství k tržním principům. Před deseti lety sice mnozí

odborníci předpovídali velký rozmach používání směnek i u nás, skutečnost je však taková, že ani dnes není možné směnku považovat za běžně používaný instrument. Své místo si v naší praxi stále ještě hledá.

Za jeden z důvodů, proč se směnky příliš často nepoužívají v běžné praxi podnikatelských subjektů, je možné považovat to, že jejich správné použití vyžaduje od účastníků směnečných vztahů alespoň základní znalosti v oblasti směnečného práva. Kromě nedostatku znalostí a zkušeností brání většímu rozšíření směnek u nás také náročnost na důsledné dodržení všech zákonných požadavků, podvědomý strach z něčeho neznámého a vžitý konzervatismus. Teprve tehdy, až budou věřitelé a dlužníci vědět, co je to směnka, jak ji řádně vyplnit a použít, jaká práva a povinnosti s ní jsou spojena, jaké má výhody a jaké nevýhody, budou u nás vytvořeny předpoklady k jejímu většímu rozšíření. Nejlepším lékem i v tomto případě bude čas. Lidé si musí na směnku zvyknout, musí si osvojit určité návyky a dovednosti při zacházení s ní.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., ŠEDOVI, J., ČAPKOVÁ, D.: *Pojišťovnictví*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2001. 177 s. ISBN 80-210-2574-8.
- [2] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F.: *Pojistná ekonomika*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2003. 145 s. ISBN 80-210-32-88-X.
- [3] CHEVALIER, A., HIRSCH, G.: *Rizika podnikání*. 1. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1994. 137 s. ISBN 80-85865-05-X.
- [4] FOTR, J., DĚDINA, J., HRŮZOVÁ, H.: *Manažerské rozhodování*. 2. vyd. Praha : EKOPRESS, 2000. 231 s. ISBN 80-86119-20-3.
- [5] JÍLEK, J.: *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2000. 640 s. ISBN 80-7169-579-3.
- [6] KOTÁSEK, J.: *Úvod do směnečného práva*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2002. 182 s. ISBN 80-210-2855-6.
- [7] KOVAŘÍK, Z.: *Směnka a šek v České republice*. 4. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 611 s. ISBN 80-7179-588-7.
- [8] KOVAŘÍK, Z.: *Směnka jako zajištění*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2002. 98 s. ISBN 80-7179-785-5.
- [9] MOLL, I., MOLLOVÁ, M.: *Vyplňujeme vlastní směnku*. 1. vyd. Brno : ECON publishing, 1999. 32 s. ISBN 80-902268-6-8.
- [10] SMEJKAL, V., RAIS, K.: *Řízení rizik*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing a. s., 2003. 272 s. ISBN 80-247-0198-7.
- [11] SVOBODOVÁ, V.: *Směnka : Průvodce po slastech a strastech uživatele směnky*. 1. vyd. Brno : ECON, 1994. 302 s. ISBN 80-901627-1-1.
- [12] REVENDA, Z., et al.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vyd. Praha : Management Press, 1998. 620 s. ISBN 80-85943-49-2.
- [13] VEBER, J. a kol.: *Management : Základy, prosperita, globalizace*. 1. vyd. Praha : Management Press, 2002. 704 s. ISBN 80-7261-029-5.

Ing. Gabriela Oškrdalová
Katedra financí ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
tel.: +420 549495682
oskrdalo@econ.muni.cz

CONTROLLING A ÚČETNÍ INFORMACE

CONTROLLING AND ACCOUNTING INFORMATIONS

Milana Otrusinová

ANOTACE

Hlavním cílem článku je poukázat na významnou roli účetních informací pro finanční řízení firem. Controlling lze charakterizovat jako specifickou koncepci podnikového řízení založenou na komplexním a organizačním propojení plánovacího a kontrolního procesu. Fungující systém controllingu se neobejde bez kvalitních vstupních informací, které jsou prezentovány ve výkazech finančního účetnictví. Informace a jejich vhodné zpracování jsou cennou devizou každé společnosti. Pro potřeby controllingu získáváme informace o nákladech, výnosech, tržbách, produkci, prodaném množství, obratu, plánech, pohybu majetku...

KLÍČOVÁ SLOVA

účetní informace, finanční výkazy, finanční řízení, controlling, finanční analýza

ANNOTATION

The aim of this article is to stress the importance of accounting information for financial management of enterprises. Controlling can be characterised as a specific concept of enterprise management based on complex and organisational interconnection of planning and control processes. A well-operating controlling cannot do without high-quality input data, which are presented in financial reporting statements. Information and its suitable processing is a valuable device of each enterprise. For the purpose of controlling information is obtained on costs, revenues, earnings, production, the amounts sold, turnover, plans, movements of property...

KEY WORDS

accounting information, financial statements, financial management, controlling, financial analysis

ÚVOD

Finanční řízení, finanční analýza i controlling zjišťují a hodnotí z hospodářského hlediska minulost i současnost a zjištěná fakta uplatňují pro řízení v budoucnosti. Právě na minulost je orientováno finanční účetnictví. Finanční analýza a controlling jsou jakýmsi pomyslným mostem spojujícím finanční účetnictví - minulost, s finančním řízením - budoucností. V této souvislosti lze připomenout citát, který je připisován čínskému mysliteli Konfuciovi: „*Pověz mi, jaká byla tvoje minulost, a já ti povím, jaká bude tvoje budoucnost.*“

ÚČETNÍ INFORMACE – ZÁKLAD FINANČNÍHO CONTROLLINGU

Aby bylo možno efektivně řídit jakýkoli systém, musí být mimo jiné k dispozici potřebné informace. Informaci můžeme charakterizovat jako soubor určitých dat. Aby informace byla užitečná, musí být k dispozici ve správném množství a kvalitě na správném místě, ve správný čas a musí být srozumitelná. V podniku zajišťuje získávání informací a jejich oběh podnikový

informační systém (IS). Informace, které jsou k dispozici, je třeba umět správně *interpretovat* a umět je *využít pro řízení a rozhodování*.

Za základní zdroj informací pro potřeby controllingu je považováno účetnictví. Cílem účetnictví je shromáždění, třídění, evidence a dokumentace údajů o hospodaření. Samotné souhrnné výstupy však neposkytují úplný obraz o hospodářské a finanční situaci, o slabínách, nebezpečích, trendech a výhledech. Vrcholnou fází účetního procesu, nutnou pro přípravu řídicích rozhodnutí je rozbor účetních výkazů, plánování a zpětná kontrola, což je v kompetenci controllingu. Pro potřeby controllingu získáváme informace o nákladech, výnosech, tržbách, produkci, prodaném množství, obratu, plánech, pohybu majetku atd. Zdrojem dat pro další analýzy mohou být rozvaha, výkaz zisků a ztráty, cash flow, rozbor analytických účtů, rozbor dat z externích zdrojů. Zdroje dat pro finanční controlling zahrnují jak finanční tak nefinanční informace. K nejdůležitějším kvalitativním charakteristikám účetních informací patří relevantnost, objektivita, včasnost, srozumitelnost a srovnatelnost.

Každá účetní informace v sobě má určitý potenciál a úkolem finančního řízení je tento potenciál využít, což nebývá vždy jednoduché. Vedení firem nemá povinnost s nimi pracovat a využívat je, ale pokud to nedělá, přichází o cenné podklady pro rozhodování.

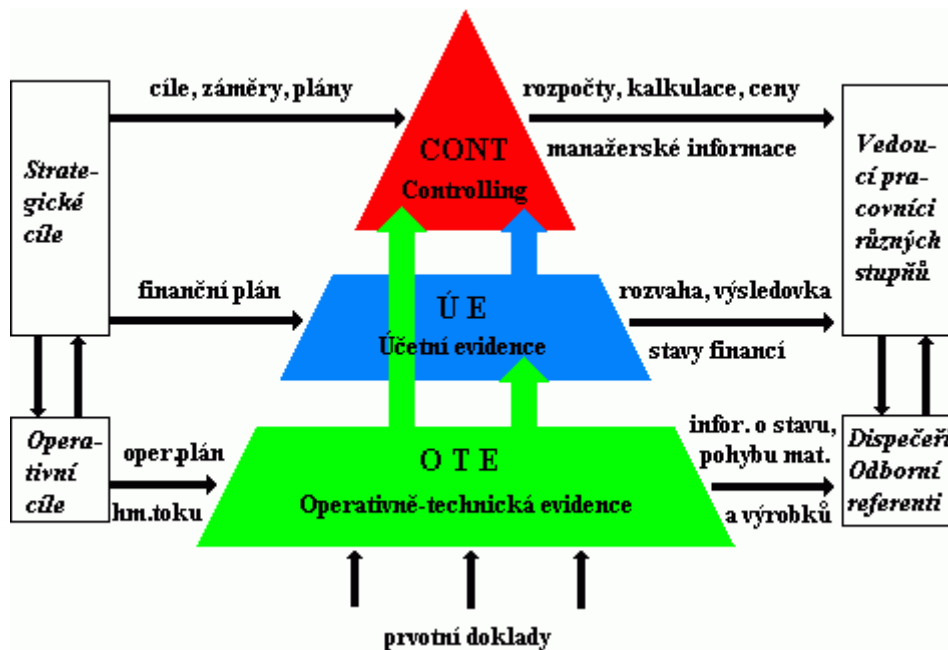
CONTROLLING JAKO NADSTAVBA ÚČETNÍHO INFORMAČNÍHO SYSTÉMU PODNIKU

Controlling představuje **ucelený informační systém**, který slouží především pro potřeby ekonomicko-manažerského řízení, a to zejména pro strategické řízení ekonomické, obchodní a výrobní politiky. Informační systém včetně controllingu slouží jednak majitelům firem a top-manažerům při rozhodování o ekonomicko-strategických cílech podniku, a dále vedoucím na různých stupních řízení pro jejich rozhodování.

Plánovací a informační systémy slouží podniku jen tehdy, jsou-li události, které skutečně nastaly, posuzovány měřítkem žádoucího vývoje, odchylky od něj analyzovány se zřetelem na jejich příčiny a jsou-li prováděna odpovídající opatření. K této záruce by měla přispět kontrola, která ve své podstatě neustále porovnává plán a skutečnost. Plánování a kontrola se tímto vzájemně podmiňují, hovoříme tak o controllingové zpětné vazbě.

Neexistence kvalitních informací při strategickém rozhodování je spojena se značnými riziky, která mohou výrazně ovlivnit nejen efektivnost, ale i přežití firmy. Část těchto rizik, která jsou svázána s vnějšími politicko-ekonomickými faktory sice není možno vyloučit, o to důsledněji je však nutno mít přehled o vnitropodnikových faktorech a jejich možném potenciálním využití pro další rozvoj. Kvalita strategického řízení tedy závisí na kvalitě informací pro nutná strategická rozhodování. Při neexistenci těchto informací se vedení prakticky utápí v operativních problémech a vzdává se tím nástroje na ovlivňování dalšího vývoje firmy.

Zasazení Controllingu do podnikového informačního systému a vazby informací na rozhodovací procesy a na řídicí pracovníky zobrazuje následující schéma. Ze schématu vyplývá, že do Controllingu jsou integrovány jak údaje z účetní a operativně-technické evidence, tak i vedením firmy stanovené záměry, rámcové smlouvy, plány a rozpočty. Porovnáním těchto zadaných parametrů se skutečnými údaji z ÚE a OTE vznikají odchylky, podle kterých se hodnotí reálnost stanovených cílů, tedy kvalita a objektivnost strategických rozhodnutí a stanoví další směry vývoje:



Obr. 1: Zdroj: [3]

V rámci Controllingu se řeší:

1. Transformace strategických cílů a záměrů vrcholového vedení do formy plánů, rozpočtu, plánových kalkulací a cen.
2. Transformace údajů o skutečnosti z ÚE a OTE do formy dílčích hospodářských výsledků středisek a výsledných kalkulací výrobků a výkonů.
3. Vyčíslování a analýzy odchylek skutečnosti od plánů, rozpočtů a kalkulací, které předává vedoucím pracovníkům ve formě tabulek, grafů a zpráv jako informace pro řízení - manažerský informační systém (MIS).

V první řadě je nutné si uvědomit, že IS není současně i MIS. Zatímco IS shromažďuje veškerá data a zabezpečuje primární funkce podniku, MIS by měl být maximálně účinnou podporou manažerů a nástrojem, který posune firmu díky včasným, kvalitním a v souvislostech předloženým informacím o krok před konkurenci.

Abychom mohli správně namodelovat fungující podnikový informační systém, musíme si nejprve ujasnit, kdo tento systém bude využívat. Vybudování MIS vyžaduje komplexní databázi o všech podnikových činnostech, aby bylo možno hodnotit při rozhodování vzájemné dopady požadovaných změn v jedné oblasti řízení na průběh ostatních činností. MIS musí tedy umožňovat při rozhodování simulaci různých alternativ řešení s dopady na ekonomickou efektivnost, využití kapacit, rentabilitu jednotlivých výrobků, finanční náročnost, konkurenční schopnost, atp. Vybudování objektivního MIS je specifickou záležitostí každé jednotlivé firmy a vyžaduje nejen znalost funkcí všech dosud používaných informačních systémů v podniku, ale i jejich ekonomickou interpretaci a využitelnost pro rozhodovací procesy.

V současné době existuje na trhu IT celá řada řešení manažerských informačních systémů, často bývají tyto programy také díky svým technologickým vlastnostem nazývány OLAP systémy (On-line Analytical Processing). Snadné a rychlé zhodnocení nabízeného MIS se zaměřením na manažerské potřeby nabízí metoda FASMI (Fast Analysis of Shared Multidimensional Information), hodnotící MIS z pěti pohledů [4]:

FAST: rychlost odpovědí na dotazy, v případě náročnějších analýz maximálně 20 sekund.

ANALYSIS: nabídka potřebných jasných a pochopitelných analýz.

SHARED: umožňovat sdílení informací napříč firmou. Další výhodou kvalitního MIS by měl být zpětný zápis (writte-back), který je nezbytný pro proces plánování. Tuto funkcionalitu však umožňuje pouze malé % technologií, což lze považovat za velkou slabinu celé řady OLAP produktů.

MULTIMENSIONAL: umožňovat analýzu dat z více pohledů, včetně možnosti používat vícenásobné hierarchie.

INFORMATION: výstupem informačního systému jsou kvalitní, relevantní a správné informace.

ZAVÁDĚNÍ CONTROLLINGU

Základní podmínkou pro zavedení controllingu je vůle ke změně. Úkolem controllingu je docílit harmonizaci organizační struktury tak, aby organizace jako celek pružně reagovala na podněty z okolí a vnitřku organizace. Při zavádění controllingového systému si jistě každý analytik či manager položí některé z následujících otázek:

- Je současný IS dostatečný, jsme spokojeni s dnešním stavem?
- Je to systém který poskytuje dostatečné podklady pro analýzy a rozhodování a integruje současný IS data z různých podnikových datových zdrojů?
- Mají řídicí pracovníci data k dispozici pro své analýzy nebo většinu času tráví vyhledáváním potřebných údajů?
- Kolik času controller věnoval školení a jak dlouho mu zabere realizace vlastních analýz?

Většina odpovědí na tyto otázky povede k názoru, že je třeba něco změnit, zdokonalit, něčemu novému se přiučit. Investice do informačních systémů nejsou v současnosti z finančního hlediska rozhodně zanedbatelné. Zejména střední a malé firmy obracejí často doslova každou korunu, která směřuje do nákladů v této oblasti.

Většina analytiků si však práci bez nějakého nadstavbového IS nedovede představit. Jinak by bezradně seděli nad rozbory a marně by hledali nějaký nástroj, který by pomohl. Občas se objeví názor, že controllingová práce je rutina, kdy se každý měsíc vytváří stejné nebo velmi podobné tabulky. Bohužel i tato rutina stojí hodně času, navíc je to práce zpravidla velmi nudná. Naopak náročné může být získávání potřebných informací pro rozbory, protože ty mohou být uloženy v několika souborech, databázích či systémech. Pokud pomyslně sečteme čas ztracený vyhledáváním dat a čas na úpravu rozborových tabulek, zjistíme, že controller je zavalen operativou a na vlastní rozvoj controllingu, což by mělo být jeho prioritním úkolem, mu zbývá jen velmi málo času.

Za ideální rozvržení činností v rámci controllingu považují 25 % času zpracování informací (tvorba výstupů v podobě tabulek a grafů), 25 % vyhledávání informací pro rozbory a 50% času rozvoji účinného systému controllingu ve firmě.

ZÁVĚR

Controlling je přirozená vývojová etapa v řízení moderní firmy a představuje přístup k řízení podniku. Jak již bylo řečeno, controlling je informační nadstavba a pokud je informační systém špatně nastaven, ani data získaná z controllingu nejsou přesná. Jeho úkolem je sledovat činnost jednotlivých prvků, vyhodnocovat odchylky a doporučovat způsoby jejich korekce. Z tohoto důvodu základní podmínkou pro zavedení controllingu je zjistit, zajistit nebo vytvořit správné fungování základního systému sběru, třídění, analyzování, předávání a uchovávání účetních informací. Controllingové nástroje mají být jednoduché, přehledné a jasné všem zainteresovaným pracovníkům. Zároveň by tyto nástroje neměly představovat velké finanční zatížení na zavedení a běžný provoz.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ESCHENBACH, R., *Controlling*. 2.vydání. Praha: ASPI Publishing, 2004. ISBN 80-7357-035-1. 816 s.
- [2] KOVANICOVÁ, D. *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. vyd. 1. Praha: Polygon, 2004. 304 s. ISBN 80-7273-095-9.
- [3] <http://www.controlling.sf.cz/>
- [4] <http://www.systemonline.cz/> - stránky časopisu IT OFFICE, 10/2003, *Máte kvalitní MIS?*, Jiří Přibyslavský

Kontaktní adresa:

Ing. Milana Otrusínová

Ústav financí a účetnictví, Fakulta managementu a účetnictví, Univerzita Tomáš Bati

Mostní 5139

760 01 Zlín

Tel. 576 032 406

E-mail: otrusinova@fame.utb.cz

ŘÍZENÍ NÁKLADŮ V SOUVISLOSTECH VYUŽITÍ KONCEPTU BALANCED SCORECARD ¹

COST CONTROL WITH THE USAGE OF THE BALANCED SCORECARD CONCEPT

Daniel Remeš, Eva Jirčíková

ANOTACE

V současném ekonomickém prostředí, které je charakteristické silnou konkurencí, globalizovanými a propojenými trhy, neustálými změnami, je úspěch každého podniku determinován zvolenou strategií. Tato strategie musí být orientována na plnění dlouhodobých cílů, na zvyšování hodnoty a udržování trvalé konkurenceschopnosti podniku. Strategické cíle podniku a způsoby jejich realizace se dotýkají všech oblastí řízení podniku. Jednu z těchto oblastí představuje i kategorie nákladů, jejíž efektivní řízení spolu s dalšími faktory může pozitivně ovlivňovat ekonomickou výkonnost a plnění základních cílů podnikání. Za strategický systém zaměřený na dlouhodobou výkonnost podniku můžeme považovat koncept Balanced Scorecard. Hlavním cílem tohoto příspěvku je nalezení vzájemných vazeb mezi řízením nákladů a plněním strategických cílů podniku. Konkrétně se zaměříme na identifikaci nákladově úsporných efektů ovlivňujících dlouhodobou výkonnost podniku řízenou prostřednictvím BSC. Jako jednu z variant představíme možnost ovlivnění nákladů prostřednictvím zapojení podniku do klastru.

KLÍČOVÁ SLOVA

náklady, Balanced Scorecard, strategie, strategické řízení

ANNOTATION

In the current economic environment with its strong competition, globalized and interconnected market and continues changes, the success of every company depends on choosing the right strategy. The strategy must be focused on the long-term objectives, the value growth and the sustainable company's competitiveness. The strategic targets and their fulfillment require the involvement of all the areas of the company management. One of those areas is the cost control, which efficiency can positively influence the economic performance and the core targets fulfillment. The BSC concept can be considered as a strategic tool focused on the long-term performance. The main objective of this article is to identify the relationship between the cost control and the strategic targets fulfillment. We will focus on the identification of the cost saving effects, which are influencing the long-term performance managed by the BSC. We will introduce, as one of the possibilities, the cost impact of the involvement into an industrial cluster.

KEY WORDS

costs, Balanced Scorecard, strategy, strategic management

¹ Tento příspěvek vznikl za podpory Grantové agentury ČR, reg. č. projektu 402/06/1526.

ÚVOD

V posledních dvou desetiletích došlo v podnikatelském prostředí k celé řadě změn, které zasáhly většinu oblastí řízení podniku. Tyto změny, které byly způsobeny například společenskými změnami, rozvojem informačních technologií, prostředků komunikace, novými technickými možnostmi, se projevily především ve ztížení konkurence. Úspěch každého podniku v takto změněném podnikatelském prostředí je determinován zvolenou strategií. Tato strategie musí být orientována na plnění dlouhodobých cílů, na zvyšování hodnoty a udržování trvalé konkurenceschopnosti podniku. Strategické cíle podniku a způsoby jejich realizace se dotýkají všech oblastí řízení podniku, tedy i oblasti řízení nákladů, kterou se budeme zabývat dále.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza vzájemných vazeb mezi řízením nákladů a plněním strategických cílů podniku. Konkrétně se zaměříme na identifikaci nákladově úsporných efektů ovlivňujících dlouhodobou výkonnost podniku řízenou prostřednictvím Balanced Scorecard. Důležitou otázkou je: Jakým způsobem ovlivňuje řízení nákladů dlouhodobou výkonnost podniku řízenou prostřednictvím BSC?

Význam strategického řízení

Strategické řízení se zaměřuje na dosahování dlouhodobých cílů podniku. V rámci strategického řízení dochází k zásadním rozhodnutím, která významným způsobem ovlivňují další vývoj podniku. Strategické řízení zahrnuje především formulování základní koncepce podniku, stanovení cílů a úkolů a základních postupů vedoucích k jejich naplnění. [10]

Úlohou strategického řízení je pomoci organizaci udržet nebo získat strategickou konkurenční výhodu a stanovit a v určeném čase dosáhnout reálných dlouhodobých cílů.[7] Existuje mnoho pohledů a druhů strategií. Mezi základní pohledy na strategii patří tři základní strategie podle Portera. Jsou to strategie nákladového vůdcovství, strategie diferenciací a focus strategie. V dnešní době se v oblasti strategického řízení uplatňují především tyto základní strategie:

- trvalé snižování nákladů – cílem tohoto přístupu je získat konkurenční výhodu na základě nižších nákladů, které umožní snížit cenu oproti konkurenčním podnikům a získat vyšší tržní podíl
- diferenciací – představuje snahu přesvědčit zákazníky, že daný výkon je v určitém směru jedinečný a vysoce kvalitní, což umožňuje nabízet výkon za vyšší cenu.

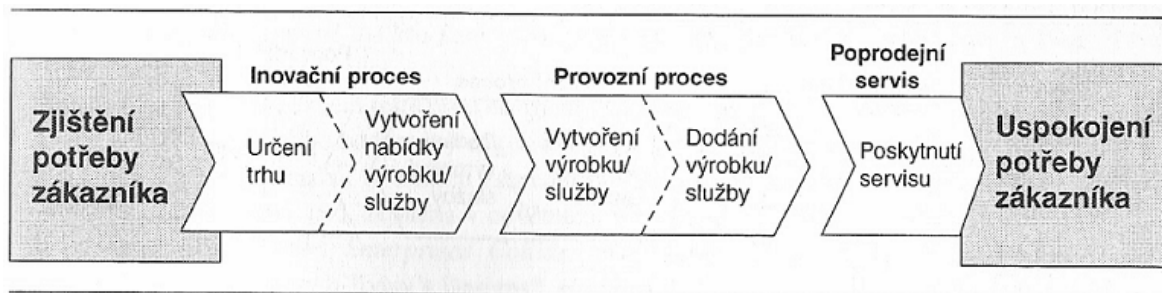
Strategické řízení nákladů

Charakteristickým znakem současného prostředí je neustálé hledání možností snižování nákladů. Vlivem konkurence se totiž snižují ceny výrobků a služeb, a pokud si chce podnik udržet stejnou míru ziskovosti, musí zároveň snižovat své náklady. Jedinou možností podniku, jak si udržet postavení na trhu a zajistit efektivnost, je zlepšit vnitřní chod podniku, který umožní zkrátit dodací lhůta, zlepšit kvalitu, omezit zásoby, a vytvořit podmínky pro řízení nákladů v předvýrobních etapách. [10]

Jednou ze zásadních oblastí strategického řízení je také strategické řízení nákladů. Strategické řízení nákladů lze charakterizovat zejména dvěma základními přístupy: dlouhodobým horizontem řízení a orientací nákladů k situaci na trhu. [2] Strategické řízení nákladů souvisí s členěním nákladů v závislosti na změnách objemu výroby. Toto členění rozeznává náklady fixní a variabilní. Je však platné pouze v krátkém období. V dlouhém období jsou všechny

náklady variabilní, všechny náklady lze měnit a přizpůsobovat objemu výroby. Strategické řízení má tedy možnost ovlivnit všechny druhy nákladů. V současné době roste podíl fixních nákladů, tudíž roste význam strategického pohledu na náklady. Náklady na výrobek ovlivňují především vlastnosti výrobku a způsob výroby. O většině nákladů se rozhoduje už v předvýrobních etapách (až 90% nákladů). V období samotné výroby existují většinou jen omezené možnosti řízení nákladů, protože většina nákladů je tzv. utopených nebo bezprostředně vyvolaných vlastnostmi a rozhodnutým způsobem tvorby výkonů. [10]

Mezi základní z metod strategického řízení nákladů patří **strategická analýza hodnotového řetězce** (Value Chain Analysis, Value Based Management). Ta umožňuje vymezit aktivity, činnosti a procesy, které jsou nutné k uspokojení požadavků zákazníka, rozpoznat konkurenční výhodu a identifikovat možnosti zvýšení hodnoty pro zákazníka nebo ke snížení nákladů.



Obr. 1 - Obecný model hodnotového řetězce, [6]

Balanced Scorecard jako strategický manažerský systém

Jednou z možných metod využitelnou pro strategické řízení nákladů je také koncept Balanced Scorecard. Balanced Scorecard (BSC) v užším pojetí představuje koncept vyváženého řízení výkonnosti společnosti. Jeho podstatou je transformace podnikové vize do konkrétních měřitelných aktivit. Hlavní odlišnost tohoto přístupu spočívá v tom, že se nezaměřuje pouze na plnění cílů hodnocených finančními ukazateli, ale na všechny oblasti řízení firmy. Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují jeho výkonnost ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. V rámci těchto perspektiv jsou definovány dílčí strategické cíle (CSF – Critical Success Factors), jejich měřítka (KPI – Key Performance Indicators), cílové hodnoty (Targets) a vypracována konkrétní opatření (Initiatives) k realizaci strategie a dosažení cílů. BSC tedy vždy vychází z dané podnikové strategie a slouží k tomu, aby byla realizovatelná a měřitelná. [3, 6]

Vzájemné propojení jednotlivých perspektiv tvoří rámec BSC. Čtyři perspektivy umožňují stanovit rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi požadovanými výstupy a hybnými silami těchto výstupů a mezi tvrdými měřítky (hard) a měkkými, subjektivnějšími měřítky (soft).

VÝSLEDKY

Smyslem tohoto příspěvku je nalezení vazeb mezi řízením nákladů a plněním strategických cílů podniku. V předchozí části jsme definovali strategické řízení a uvedli jsme, že nedílnou součástí každé strategie musí být také část týkající se nákladů. Náklady představují základní

ekonomickou kategorii, která souvisí se všemi procesy a aktivitami v podniku. Současně jsme popsali koncept BSC, který v podnicích představuje:

- strategický manažerský systém
- nástroj měření výkonnosti podniku
- nalezení hybných sil výkonnosti

Lze tedy předpokládat, že pokud podnik využívá k řízení a měření svých aktivit tento strategický systém, bude možné identifikovat v něm vazby, které souvisí s řízením nákladů jako součástí podnikové strategie. Tyto vazby budou procházet napříč všemi perspektivami BSC.

Strategické řízení nákladů se může týkat jakéhokoli procesu, který podnik provádí. Lze tedy očekávat, že pokud bude řízením nákladů ovlivňován konkrétní proces, bude tento efekt rozpoznatelný nejen u daného procesu. Díky vzájemnému propojení činností a vzájemnému propojení strategických cílů do řetězce příčinných souvislostí v BSC bude splnění cíle v jedné perspektivě ovlivňovat plnění cílů v perspektivách ostatních. Strategie v oblasti řízení nákladů mohou přímo ovlivňovat strategické cíle definované v jednotlivých perspektivách, a to jak přímo ve finanční perspektivě, tak i v perspektivě zákaznické, perspektivě interních procesů a perspektivě potenciálů. Vzájemné vazby jednotlivých perspektiv způsobí, že vlivy řízení nákladů jednotlivých perspektiv budou vždy v konečném důsledku ovlivňovat výsledky měřitelné ve finanční perspektivě.

Dospěli jsme k závěru, že jedním z vhodných přístupů, jak postihnout vliv řízení nákladů na plnění strategických cílů, je právě koncept BSC. Předpokládali jsme, že prostřednictvím tohoto vyváženého systému měřítek dokážeme popsat dopady řízení nákladů na všechny oblasti řízení podniku, tedy identifikovat i přímo finančně neměřitelné vlivy (jako například nefinanční ukazatele). Tyto vazby jsme demonstrovali na příkladu zapojení podniku do průmyslového klastru. Právě díky zapojení podniku do klastru mohlo dojít k zapojení do společného školení zaměstnanců, což vedlo k růstu znalostí zaměstnanců a následně ke snížení nákladů a růstu hodnoty podniku.

Podstatnou skutečností je, že náklady jsou výrazně ovlivněny strategickými cíli, které se nacházejí v perspektivách interních procesů a učení se a růstu. Zde se nalézají zdroje zvyšování efektivity vnitřní chodu firmy.

DISKUZE

Využití Balanced Scorecard pro řízení nákladů

Balanced Scorecard (BSC) je postaven na strategii, kterou realizuje. Pro její naplnění jsou stanoveny strategické cíle, jejichž splnění vede k naplnění samotné strategie. Strategické cíle jsou stanoveny pro každou perspektivu. Připomínáme, že existují čtyři perspektivy: finanční, zákaznická, interních procesů a učení se a růstu (nebo potenciálů). Strategické cíle týkající se nákladů můžeme nalézt ve všech perspektivách. Ve finanční perspektivě může být formulován strategický cíl týkající se nákladů. Konkrétní podoba takového cíle může vypadat například jako „Vytvořit konkurenceschopnou strukturu nákladů“, „Dosáhnout nejnižších nákladů“, „Dosáhnout obdobné struktury jako u konkurence“. Konkrétní stanovení finančního cíle týkající se nákladů velmi závisí na zvolené strategii. Ale tím, že si stanovíme náklady jako strategický cíl, se ještě nic nezmění. Je nutné zajistit naplnění tohoto strategického cíle prostřednictvím dalších strategických cílů v ostatních perspektivách. To si blíže ukážeme na příkladě.

Ukázka vzájemného vztahu BSC a nákladů prostřednictvím zapojení do klastru

Celý vliv si ukážeme na konkrétním příkladu, kdy podnik učiní strategické rozhodnutí a zapojí se do průmyslového klastru. Právě jednou z možností, jak pozitivně ovlivnit výši a strukturu nákladů, představuje pro podnik členství v průmyslovém klastru.

Klaster je seskupení podniků, které jsou geograficky koncentrované, navzájem spolupracují, ale přitom si stále konkurují. Klaster tedy představuje efektivní prostředek pro rozvoj spolupráce všech zapojených subjektů, kterým je schopen přinášet různé přínosy a efekty. Charakteristickým znakem klastru je zvyšování konkurenceschopnosti podniků při jejich vzájemné spolupráci.

Úspěšné klastry nabízejí zúčastněným společnostem mnoho konkrétních přínosů. Tyto přínosy se odráží především v růstu efektivity, produktivity, inovačních aktivit, a tím do zvyšování konkurenceschopnosti. Klaster ovlivňuje konkurenceschopnost tím, že vytváří podmínky pro lepší využití vstupů, mobilizuje firmy k náročnější strategii, spoluvytváří podnikatelské prostředí a ovlivňuje hospodářskou politiku. Členové klastru sdílejí chápání konkurenceschopnosti jako výsledku produktivity a inovací.

Klastry ovlivňují konkurenceschopnost třemi významnými způsoby [4]:

- zvyšováním produktivity vlastních firem nebo celého odvětví
- zvyšováním kapacity vlastních firem pro inovace a tudíž pro růst produktivity
- stimulací vzniku nových podnikatelských subjektů podporujících inovace rozšiřujících klaster

Mezi konkrétní přínosy členství v klastru patří například následující [1, 4]: úspory z rozsahu a snížení nákladů, získání nových zákazníků a otevření trhů, lepší dostupnost kvalifikované pracovní síly, zvýšení specializace, lepší dostupnost vstupů a subdodavatelů, lepší přístup k informacím a vyšší rychlost jejich přenosu, zvýšení inovačního potenciálu, zvýšení image firmy a lepší možnosti propagace, získání nových investorů, větší moc a hlas menších firem, vliv na vládu v oblasti investic do specializované infrastruktury, rozvoj spolupráce se vzdělávacími institucemi.

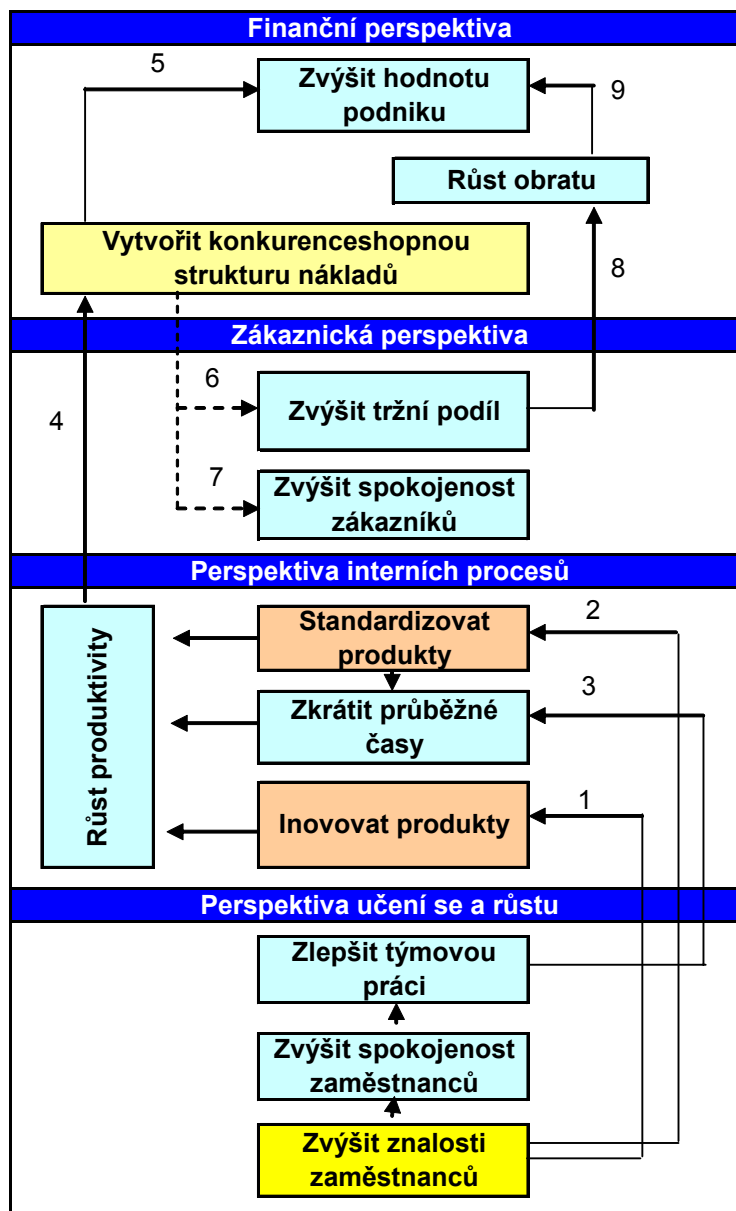
Konkrétní příklad je demonstrován na obrázku 2. Podnik se zapojil do průmyslového klastru. Zúčastněné firmy našly společnou aktivitu – společné školení zaměstnanců. Důvodem pro tuto aktivitu je velký nedostatek zaměstnanců s požadovanými znalostmi. Tato problematika je pro firmy velmi důležitá. Prostřednictvím klastru si podnik nechá proškolit několik zaměstnanců. Nyní se podívejme na dopad do fiktivní BSC.

Školení zaměstnanců se projeví nejdříve v perspektivě učení se a růstu. Dojde k naplnění strategického cíle „Zvýšit znalosti zaměstnanců“. Tím, že zvýšíme znalosti zaměstnanců, dojde částečně i k naplnění cíle „Zvýšit spokojenost zaměstnanců“ a také tím, že zaměstnanci budou více proškolení, uvědomí si více potřebnost spolupráce a to podpoří týmovou práci. Zvýšení znalostí zaměstnanců má největší dopad do perspektivy interních procesů, zejména na cíl „Inovovat produkty“. Tím, že zaměstnanci budou mít větší znalosti, umožní jim to předkládat návrhy na inovaci produktů (1). Zvýšení znalostí bude klíčové při standardizování produktů (2). Zlepšení týmové práce povede k zkrácení průběžných časů (3). Plnění cílů v perspektivě interních procesů vede k růstu produktivity, protože prostřednictvím standardizace snížíme počet vyráběných komponent, zkrácení průběžného času vede k vyšší výrobě a inovované produkty budou jednodušší pro výrobu díky standardizaci.

Růst produktivity napomůže vytvořit náš klíčový cíl - konkurenceschopnou strukturu nákladů (4). Vytvoření konkurenceschopné struktury nákladů následně provede k naplnění hlavního

finančního cíle – „Zvýšit hodnotu podniku“ (5), protože konkurenceschopné náklady pozitivně ovlivní provozní zisk a ten pak hodnotu společnosti. Dále prostřednictvím konkurenceschopné struktury nákladů může podnik stanovit konkurenceschopnou cenu, tím zvýší spokojenost svých zákazníků (7) a zvýší tržní podíl (6). Zvýšení tržního podílu se projeví ve finanční perspektivě v cíli „Růst obrátu“ (8). Zvyšování obrátu opět pozitivně působí na provozní zisk a ten následně pozitivně ovlivňuje hodnotu společnosti (9).

BSC ukazuje, že nejvíce lze ovlivnit náklady právě ze spodní perspektivy učení se a růstu. Prostřednictvím zaměstnanců, znalostí a inovací může dojít ke změnám v procesech v podniku a tím následně k ovlivnění nákladů podniku. V rámci BSC nestojí náklady mimo zákazníka ani trh. Právě soulad finančních kritérií (minimalizace nákladů) a nefinančních kritérií (spokojenost zákazníka) vede k úspěšnému naplnění strategie podniku.



Obr. 2 – Zobrazení nákladových efektů zapojením podniku do klastru, [vlastní zpracování]

ZÁVĚR

Článek zdůrazňuje význam strategického řízení nákladů. Zároveň představuje BSC jako jeden z možných způsobů strategického řízení nákladů. V diskuzi byl prezentován příklad nákladových efektů vyvolaných zapojením podniku do průmyslového klastru jako strategické akce, která vyvolala pozitivní efekt prostřednictvím zvýšení znalostí zaměstnanců. Jak ukazuje příklad, strategická změna v nákladech nelze uskutečnit bez změn ve vnitřním chodu firmy a za účasti zaměstnanců a inovací. Tyto změny jsou odrazem strategických cílů v perspektivě interních procesů a učení se a růstu. Důležitým poznatkem je, že konkurenceschopné náklady mohou vést k nabídce konkurenčních cen a to umožní zvýšit uspokojení zákazníků a růst tržního podílu. Strategické změny v nákladech tímto vyvolávají dvojitý efekt ze snížení nákladů samotných a z možnosti lépe uspokojit zákazníky a zvýšit tržby. To souhrnně ve k růstu hodnoty společnosti a naplnění strategie.

LITERATURA

1. CzechInvest (2005): *Průvodce klastrem*. URL: [http://www.klastr.cz/web/pwci.nsf/dwnl/8E0EC2272BAD5C89C1256FD3004375C8/\\$File/pruvodce%20klastrem.pdf](http://www.klastr.cz/web/pwci.nsf/dwnl/8E0EC2272BAD5C89C1256FD3004375C8/$File/pruvodce%20klastrem.pdf)
2. HOLÍNSKÁ, E. Informační systém podniku a strategické řízení podniku: Racionální MIS – předpoklad a nástroj strategického rozvoje firmy. URL: <http://nb.vse.cz/fak1/cefius/Obcasnik4/Dokumenty/Holinska.doc>
3. HORVÁTH & PARTNER. *Balanced Scorecard v praxi*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2002. 386 s. ISBN 80-7259-018-9.
4. Jihomoravské inovační centrum: *Průmyslové klastry*. URL: http://www.jic.cz/soubory/knihovna/prumyslove_klastry.pdf
5. JIRČÍKOVÁ, E., REMEŠ, D., PAVELKOVÁ D. *Zvyšování výkonnosti podniku prostřednictvím zapojení do průmyslových klastrů*. In. Medzinárodné vedecké dni 2006 – zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie na téma „Konkurencieschopnosť v EÚ – výzva pre krajiny V4“. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, Fakulta ekonomiky a manažmentu, květen 2006. ISBN 80-8069-704-3.
6. KAPLAN, R. S., NORTON, D. P. *Balanced Scorecard*. Přel. M. Šusta. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. 267 s. ISBN 80-7261-063-5.
7. KOŠTAN P., ŠULEŘ, O. *Firemní strategie; plánování a realizace*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2002. ISBN 80-7226-657-8.
8. KRÁL, B. a kol. *Manažerské účetnictví*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-062-7.
9. KRÁL, B. *Strategicky orientované cílové informace a jejich odraz v systému podnikových politik, plánů a rozpočtů*. URL: <http://nb.vse.cz/fak1/cefius/Obcasnik4/Dokumenty/Kral.doc>
10. ŠOLJAKOVÁ, L. *Manažerské účetnictví pro strategické řízení*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-087-2.

KONTAKTNÍ ADRESA

Ing. Daniel Remeš, Ing. Eva Jirčíková
Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky, Ústav financí a účetnictví
Mostní 5139, 760 01 Zlín, Česká Republika
remes@fame.utb.cz, jircikova@fame.utb.cz

OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÝCH AKTIV PODLE IAS/IFRS

THE VALUATION OF THE INTANGIBLE ASSETS ACCORDING TO IAS/IFRS

Jaroslav Sedláček

ABSTRAKT

Článek je věnován metodám oceňování a postupům účtování o nehmotném majetku podle mezinárodního standardu IAS 38. Cílem je porovnat nadnárodní přístupy s českou legislativou a poukázat na případné rozdíly.

KLÍČOVÁ SLOVA

nehmotná aktiva, metody oceňování, postupy účtování

ABSTRACT

This paper deals with the influence of accounting diligence on the efficiency enterprise in the financial statements. The top of the paper is to find out the differences which can be in the financial statement of individual enterprise.

KEYWORDS

intangible assets, methods of valuation, accounting procedure

1 ÚVOD

Charakteristickým znakem nehmotného majetku je neexistence jeho hmotné podstaty. Lidé se ode dávna zajímali především o fyzický majetek v podobě pozemků, obydlí, oblečení, jídla a zbraní zatímco neexistující majetek byl vnímán až ve spojení s fyzickou hmotou. Až později se ukázalo, že podnik není jen pouhým součtem fyzicky uchopitelného majetku ale, že disponuje určitým objemem nehmotného majetku v podobě patentů, know-how, dobrého jména, licencí, copyrightů, výsledků výzkumu a vývoje, software apod., který je nezbytný pro jeho hospodářskou činnost. Aby se mohl zahrnout do hodnoty podniku (do účetní bilance majetku) bylo třeba určit pravidla pro jeho uznávání, oceňování, zaúčtování i vykázání. V účetnictví je považován za majetek nepeněžní a dlouhodobý, který je vykazován v rozvaze odděleně v samostatné kategorii aktiv.

Pro zahrnutí do majetku podniku (uznání) musí nehmotné aktivum podle mezinárodních standardů¹ splňovat tři základní podmínky:

- identifikovatelnost,
- kontrolu,
- budoucí ekonomický užitek.

¹ IAS 38 – Nehmotná aktiva, přijatý od 1.1.2005 pro potřeby komunitární legislativy EU na základě Nařízení komise č. 2236/2004 ze dne 29.12.2004.

Stejně jako veškerá aktiva musí být pro jejich uznání spolehlivě ocenitelná v penězích a musí být pravděpodobné, očekávané ekonomické užítky skutečně poplynou ve prospěch podniku. A právě metody oceňování a postupy účtování nehmotných aktiv jsou předmětem tohoto příspěvku.

2 VYMEZENÍ NEHMOTNÝCH AKTIV

Nehmotný majetek je definován podle IAS 38 jako identifikovatelný majetek bez hmotné podstaty, který je ovládán podnikem a přinese mu budoucí ekonomický užitek. Mimo to musí splňovat kritéria uznání pro vykázání v rozvaze tj.

- je pravděpodobné, že očekávaný ekonomický užitek související s daným majetkem poplyne do podniku,
- spolehlivě lze určit pořizovací cenu majetku.

Identifikovatelnost aktiva – tzn., že aktivum je oddělitelné (lze jej např. samostatně prodat, licencovat, převést, pronajmout nebo vyměnit) nebo vzniká ze smluvních nebo jiných právních vztahů. Např. operační systém bez něhož nelze počítač využívat bude považován za hmotné aktivum i když splňuje kritérium oddělitelnosti. Naopak loajalita a morálka zaměstnanců nebo vztah k zákazníkům jsou v podniku určeny a mohou být prohlubovány a zlepšovány se nepovažují za nehmotný majetek, neboť je nelze prodat jinému zájemci.

Pracovní nasazení zaměstnanců, jejich znalosti a schopnosti se zcela jistě podílí na prosperitě podniku, ale nelze oddělit náklady na vytvoření jednotlivých složek od nákladů na rozvoj podniku jako celku.

Kontrola (ovládání, řízení aktiva) spočívá ve schopnosti podniku získat budoucí ekonomické užítky z aktiva nebo zamezit přístupu ostatním společnostem k tomuto užítku. Např. patent, který dává majiteli právo využívat související produkt nebo proces bez zasahování nebo omezování ze strany jiných subjektů je nehmotným majetkem. Naopak znalosti zaměstnanců, loajalita zákazníků, výhody z dlouhodobého školení zaměstnanců nebo podíl na trhu nesplňují kritérium kontroly, protože podnik nemůže zabránit jiným společnostem v přístupu k tomuto užítku (odchodu zaměstnanců nebo zákazníků ke konkurenci). Je přinejmenším sporné, zda bude ekonomický užitek plynout skutečně do konkrétního podniku a nelze tedy tyto položky považovat za nehmotný majetek.

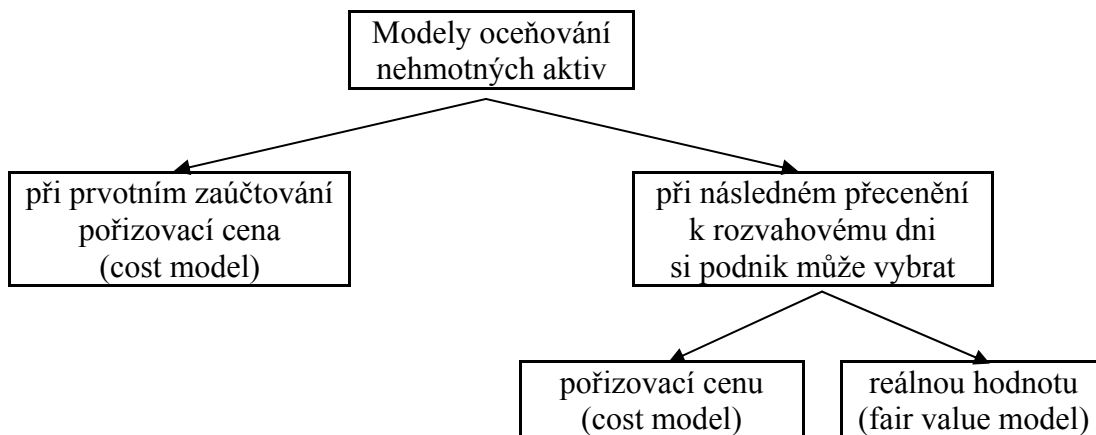
Budoucí ekonomický užitek – může mít podobu tržeb z prodeje výrobků, zboží a služeb nebo úspory nákladů a musí být pravděpodobné, že poplyne do podniku.

Pokud majetek splňuje definici nehmotného majetku včetně jeho atributů může být vykázán v rozvaze za předpokladu, že lze spolehlivě určit jeho pořizovací cenu. Z důvodu nesplnění uvedených kritérií uznatelnosti nepovažují mezinárodní standardy za nehmotný majetek:

- zřizovací výdaje,
- výdaje na reklamu a propagaci,
- výdaje na přeškolení zaměstnanců,
- výdaje na přemístění nebo reorganizaci části nebo celého podniku.

3 METODY OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÝCH AKTIV

Nehmotná aktiva se oceňují při pořízení tzv. vstupním (prvotním) oceněním. Na vstupní ocenění navazují následná ocenění (přecenění) prováděná k okamžiku sestavování účetních výkazů (závěrky) jak znázorňuje obrázek 1.



Obr. 1: Přístupy podniku k oceňování nehmotných aktiv

3.1 VSTUPNÍ OCENĚNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU

a) Samostatné pořízení nehmotného majetku

Pořizovací cena je tvořena kupní cenou včetně dovozního cla a nevratných daní z prodeje po odpočtu obchodních slev a rabatů a dále veškeré náklady (výdaje) přímo související s přípravou nehmotného majetku k jeho zamýšlenému použití např. osobní náklady vztahující se přímo k uvádění aktiva do provozního stavu, instalační poplatky, náklady na odzkoušení správné funkce aktiva. Součástí pořizovací ceny nejsou např. náklady na zavádění nového výrobku nebo služby včetně nákladů reklamu a propagaci, náklady na zaškolení obsluhy, správní a jiné obecné režijní náklady, počáteční provozní ztráty apod.

Výdaje vynaložené po splnění podmínek potřebných k zamýšlenému využití aktiva se nezahrnují do jeho pořizovací ceny a stávají se součástí nákladů běžného období. Je-li úhrada pořizovací ceny odložena na delší dobu než je běžná lhůta splatnosti, stanoví se pořizovací cena na úrovni současné hodnoty budoucích plateb pořizovací ceny. Rozdíl mezi nominální hodnotou závazku a současnou hodnotou plateb je vykázán jako náklad v období, ke kterému se vztahuje.

b) Pořízení nehmotného aktiva v rámci podnikové kombinace

K datu akvizice se ocení nehmotný majetek reálnou hodnotou s přihlédnutím k aktivnímu trhu. Neexistuje-li aktivní trh pak sumou, kterou by podnik musel zaplatit nespřízněné osobě, když by majetek kupoval samostatně a ne jako součást podnikové kombinace. Lze použít i jiné techniky jako např. ceny podobných transakcí uskutečněných v nedávné minulosti, diskontované budoucí peněžní toky plynoucí z nehmotného majetku apod.

Může-li podnik stanovit spolehlivě reálnou hodnotu pak musí vykázat nehmotný majetek samostatně bez ohledu na to jestli byl nabývanou společností vykazován již před datem akvizice. Jde např. o výzkumný nebo vývojový projekt nebo interně vytvořený seznam zákazníků, který nabývaná společnost nevykazovala, neboť nesplňoval test identifikovatelnosti.

c) Pořízení nehmotného majetku prostřednictvím státní dotace

Jde o pořízení zdarma nebo za zlomek celkové hodnoty s využitím dotace od státu. Nehmotný majetek např. licence na rozhlasové a televizní vysílání, dovozní licence, dovozní kvóty určitých komodit, práva na využívání určitých omezených zdrojů apod. se ocení reálnou hodnotou. Pokud podnik neuplatní reálnou hodnotu, ocení nehmotný majetek ve skutečně vynaložených nákladech včetně výdajů souvisejících s přípravou majetku k zamýšlenému využití.

d) pořízení nehmotného majetku ve směně

Kupující získává nehmotný majetek a protistraně poskytuje jiný nepeněžní majetek nebo i v kombinaci s penězi. Pořizovací cenou takto nabytého majetku je reálná hodnota. Nelze-li použít reálnou hodnotu stanoví se jeho pořizovací cena na úrovni účetní hodnoty poskytnutého aktiva.

e) pořízení nehmotného majetku ve vlastní režii

Do ocenění nehmotných aktiv pořízených vlastní činností se zahrnují přímé náklady nezbytné pro vytvoření, výrobu a přípravu aktiva pro jeho zamýšlené použití. Jde např. o materiál, služby, osobní náklady, poplatky za registraci patentů, ochranných známek a autorských práv a dále amortizaci patentů a licencí využitých při vytváření nehmotného majetku. Vstupní ocenění může obsahovat i úroky související s profinancováním nákladů na vytvoření nehmotného aktiva. Mezi výdaje, které nelze zahrnout do vstupní ceny patří zejména prodejní a správní režie, počáteční provozní ztráty a výdaje na školení.

Obchodní značky, názvy periodik, publikační tituly, seznamy zákazníků apod. se nepovažují za nehmotný majetek, neboť výdaje vynaložené na jejich vytvoření nelze odlišit od nákladů na rozvoj podniku jako celku. Stejně tak se nevykazují jako nehmotné aktivum např. výdaje na zvýšení podílu na trhu, vytvoření nových distribučních kanálů, zlepšení image obchodní značky nebo goodwill vytvořený vlastní činností, neboť nejsou identifikovatelným zdrojem (nejsou oddělitelné a nevznikají ze smluvních práv) ovládaným podnikem, u něhož by bylo možné spolehlivě určit pořizovací cenu. Ani výsledky výzkumu nemohou být uznány za nehmotný majetek, protože nelze spolehlivě doložit pravděpodobné budoucí ekonomické užítky. Proto jsou výdaje na výzkum zahrnovány do nákladů období, v němž vznikly.

Naopak výdaje na vývoj, jako pokročilejší fázi projektu, lze vykázat jako nehmotné aktivum pokud jsou splněny následující předpoklady:

- dokončení nehmotného majetku je technicky proveditelné tak, aby ho bylo možno používat nebo prodat,
- podnik má zájem i schopnost dokončit nehmotný majetek a využívat jej nebo prodat,

- je možno prokázat, jakým způsobem bude aktivum vytvářet budoucí ekonomické užítky. Kromě toho podnik prokáže existenci trhu pro nehmotný majetek (nebo výstup z nehmotného majetku) resp. jeho využitelnost pro interní potřeby,
- podnik má dostupné technické, finanční a ostatní zdroje pro dokončení vývoje a pro využití nebo prodej nehmotného majetku,
- podnik je schopen spolehlivě měřit výdaje spojené s nehmotným majetkem během jeho vývoje.

3.2 NÁSLEDNÉ OCENĚNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU

Jak vyplývá ze schématu na obr. 1 může podnik pro následné ocenění nehmotného majetku použít jeden z níže uvedených modelů:

- a) model založený na pořizovací ceně (cost model), který vychází z nákladů vynaložených na pořízení nehmotného majetku snížených o opravy ztráty ze snížení hodnoty,
- b) model přecenění reálnou hodnotu (fair value model), přičemž reálná hodnota musí být stanovena na aktivním trhu daného typu aktiva. Došlo-li v důsledku přecenění ke zvýšení hodnoty nehmotného aktiva účtuje se rozdíl přímo do vlastního kapitálu (na účet rozdílů z přecenění) resp. jako výnos, pokud v předchozích obdobích byl zaúčtován úbytek z přecenění daného aktiva jako náklad a dosud nebyl vypořádán. Opačně se postupuje při snížení hodnoty aktiva, které je účtováno jako náklad, avšak může být účtováno přímo do vlastního kapitálu (účet rozdílů z přecenění) až do výše, která nepřevyšuje částku přírůstku z přecenění z předchozích období téhož aktiva (viz schéma na obr. 2).

V souvislosti s následným oceněním nehmotného majetku je nutno rozhodnout o době jeho životnosti, která může být konečná nebo neurčitelná. Podnik by měl zvažovat při stanovení doby životnosti tyto faktory:

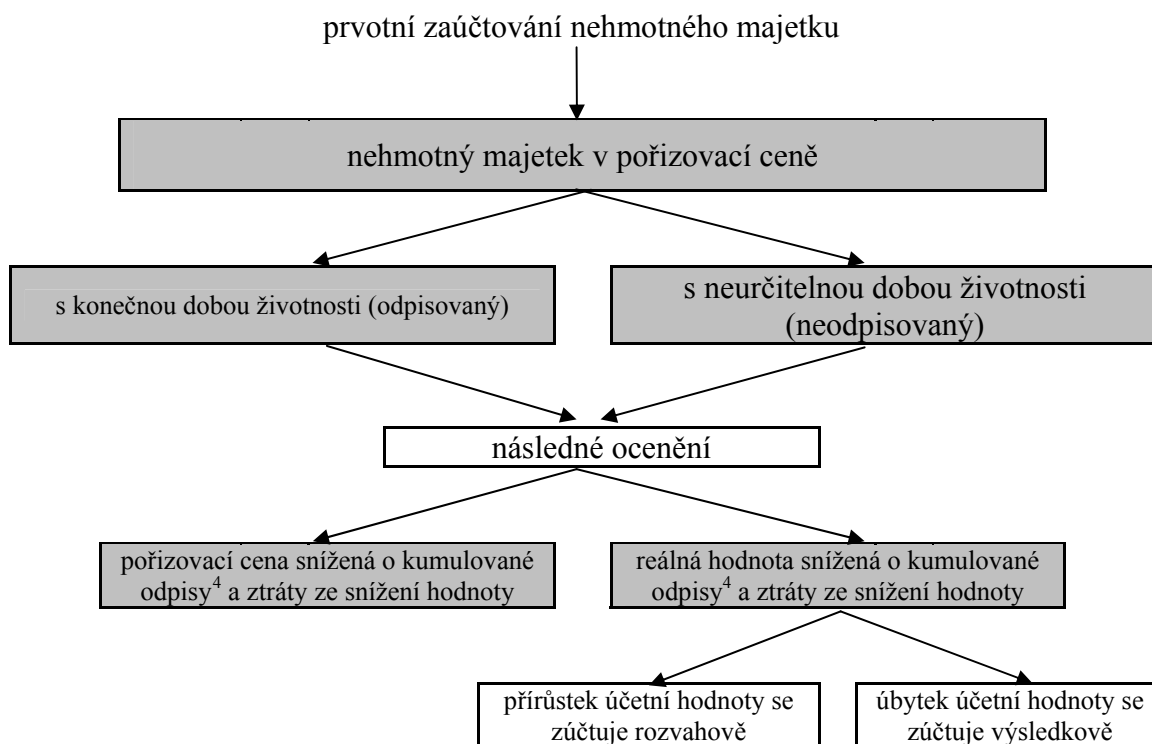
- dobu, po kterou se předpokládá využívání aktiva v podniku,
- typický životní cyklus aktiva, který vychází z veřejně dostupných informací o životnosti podobných aktiv, využívaných obdobným způsobem,
- technické, technologické, morální a ostatní druhy opotřebení nebo zastarávání,
- stabilita odvětví, ve kterém se majetek používá a změny v poptávce na trhu,
- očekávané chování konkurence,
- právní nebo obdobná omezení využití aktiva jako např. doba platnosti leasingových smluv²,
- skutečnost, zda životnost majetku závisí na životnosti jiných druhů majetku podniku.

Nehmotný majetek s konečnou dobou životnosti se odpisuje od okamžiku, kdy je schopen užívání do konce své životnosti. Metoda odpisování musí odrážet vývoj očekávaných ekonomických užiteků plynoucích z využívání nehmotného majetku. Není-li podnik schopen spolehlivě vyčíslit tyto užítky, použije lineární metodu odpisování.

² Doba životnosti nehmotného aktiva, které vzniklo na základě smluvních nebo jiných zákonných práv, nesmí překročit dobu existence těchto práv, ale může být kratší, pokud podnik nehodlá aktivu používat po celou zajištěnou dobu.

Zbytková hodnota se neuvažuje s výjimkou případů, kdy existuje závazek třetí strany ke koupi aktiva na konci doby jeho životnosti nebo existuje aktivní trh pro toto aktivum a zbytkovou hodnotu lze určit ve vztahu k tomuto trhu.

V případě aktiva s neurčitelnou životností podnik není schopen určit dobu jeho životnosti ani odhadnout jak velkému objemu produkce tato životnost odpovídá. Nehmotný majetek s neurčitelnou dobou životnosti se neodpisuje, ale povinně testuje na snížení hodnoty tak, že se porovnává jeho aktuální účetní hodnota se zpětně získatelnou částkou³. Testy na znehodnocení je nutno provádět vždy, když se objeví náznak, že by hodnota nehmotného aktiva mohla poklesnout. Příkladem je goodwill nebo obchodní značka zakoupená na neomezenou dobu. Pokud by vedení podniku rozhodlo, že produkce výrobků označených touto značkou bude k určitému datu ukončena musí značku přeradit do majetku s konečnou dobou životnosti a začít odpisovat.



Obr. 2: Schéma zúčtování přírůstku/úbytku účetní hodnoty z přecenění

4 KOMPARACE POSTUPŮ S ČESKOU ÚČETNÍ LEGISLATIVOU

Česká účetní legislativa přistupuje k dlouhodobému nehmotnému majetku podobně jako mezinárodní účetní standardy. Neuznává za nehmotný majetek např. goodwill, výsledky

³ Zpětně získatelná částka je vymezena jako vyšší z čisté prodejní ceny a hodnoty z užívání tj. částky založené na současné hodnotě toků spjatých s užíváním daného aktiva.

⁴ Jen u majetku, který podléhá odpisování. Bez přesvědčivých důkazů nelze použít jinou metodu odpisování, než lineární.

výzkumu⁵, ochrannou známku, know-how, tituly periodik, seznamy zákazníků a jim podobná nehmotná aktiva, která byla vytvořena vlastní činností. Naopak pokud byla tato aktiva nakoupena úplatně resp. získána při přeměnách podniku lze je u nabyvatele ocenit a vykázat v rozvaze.

Na rozdíl od mezinárodních standardů se považují za nehmotná aktiva pouze taková, která překračují podnikem stanovený finanční limit⁶. Nepřijímá se myšlenka, že nehmotný majetek může na rozdíl od hmotného přispívat k výdělečné činnosti podniku bez toho, aniž by se opotřebovával a ztrácel tím svoji hodnotu. Každý majetek má určitelnou (konečnou) dobu používání, po kterou se odpisuje s výjimkou preferenčních limitů, které nelze odpisovat podle času nebo výkonů a povolenek na emise. Doba používání nehmotného aktiva stanoví podnik v závislosti na očekávaném využívání aktiva, jeho komerčním nebo morálním zastarávání a zaznamená ji do odpisového plánu⁷. Metoda odpisování je vázána ve standardech stejně jako v české legislativě na vývoj očekávaných ekonomických užitků plynoucích z využívání nehmotného majetku s tím rozdílem, že pokud není podnik schopen spolehlivě vyčíslit tyto užitky, musí podle standardů použít lineární metodu odpisování.

Nadnárodní přístup ukládá povinné testování nehmotných aktiv s neurčitelnou dobou životnosti na snížení hodnoty vždy na konci účetního období. U majetku s konečnou životností pak každoroční revizi doby a metody odpisování. Český přístup pak vyžaduje brát v úvahu při oceňování ke konci rozvahového dne všechna snížení hodnoty majetku (dočasná tvorbou opravných položek a trvalá zúčtováním odpisů) a v souladu se zásadou opatrnosti snížit výsledek hospodaření podniku bez ohledu na to jde-li o zisk či ztrátu.

5 ZÁVĚR

Na pomyslné misce vah dnes již v podnicích zcela jistě převažuje hmotný majetek nad nehmotným. Klesá význam dříve tak ceněného fyzického majetku v podobě pozemků, staveb, strojů, zařízení i zásob a do popředí se dostává majetek bez hmotné substance, který je duševní povahy a neuchopitelný. Na prosperitě podniku se dnes podílejí největší měrou tzv. soft faktory v podobě lidského kapitálu (úroveň znalostí managementu a zaměstnanců), firemní kultury, kreativity, inovativnosti, konkurenceschopnosti apod. Přestože jde o faktory, které lze jen obtížně kvantifikovat, jestli vůbec lze, existují snahy tyto faktory identifikovat, ocenit a zahrnout do bilance podnikového majetku.

Tento trend potvrzují podnikové bilance posledních let, ve kterých se zvyšuje podíl nehmotného majetku na úkor majetku hmotného. Jde pochopitelně pouze o majetek, který povolují účetní pravidla uzнат a vykázat a tedy zlomek skutečné hodnoty tohoto podnikového vlastnictví. Nicméně jak ukazují mezinárodní standardy, existují určité cesty jak odlišit tento majetek od nákladů na rozvoj podniku a jak uchovat jeho hodnotu

⁵ Ty jsou uznány za nehmotný majetek pokud byly vytvořeny k obchodování s nimi. Stejně tak vytvořeny software nebo výsledky vývoje.

⁶ Výjimkou je goodwill, u něhož se nehledí na výši ocenění.

⁷ Výjimkou je opět goodwill, pro který stanoví prováděcí vyhláška k zákonu o účetnictví dobu odpisování pět let rovnoměrně.

např. vytvořením kategorie neodpisovaného nehmotného majetku nebo kategorie majetku přeceňovaného reálnou hodnotou.

LITERATURA

- [1] KOLEKTIV *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví 2003*. Praha: HZ, 2003, ISBN 80-338-7854-9
- [2] KOVANICOVÁ D. *Problémy oceňování ve světle moderního finančního účetnictví*. In *Rozvoj finanční a účetní teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska*. Praha: VŠE, 2003, s. 326-379, ISBN 80-245-0602-5
- [3] KRUPOVÁ, L., CVEČKOVÁ, M., DEMČÁKOVÁ, I. Nehmotný majetok podľa IAS/IFRS s príkladmi. *ÚAD v teórii a praxi*, XIV, č. 1, 2006, s. 10 – 14. ISSN 1335-2024.
- [4] KRUPOVÁ, L., CVEČKOVÁ, M., DEMČÁKOVÁ, I. Nehmotný majetok podľa IAS/IFRS s príkladmi. *ÚAD v teórii a praxi*, XIV, č. 2, 2006, s. 49 – 53. ISSN 1335-2024.
- [5] SEDLÁČEK, J., KRÍŽOVÁ, Z., HÝBLOVÁ, E. *Vliv účetních metod na vykazování výkonnosti podniku*. 1. vydání, Brno: MU ESF, 2005
- [6] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů

Kontaktní adresa: Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc., Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Lipová 41a, 602 00 Brno, e-mail: sedl@econ.muni.cz

KOMPARACE VYBRANÝCH OBLASTÍ ČESKÉHO A ŠVÝCARSKÉHO ÚČETNICTVÍ

Patrik Svoboda

ANOTACE

Cílem příspěvku je uvést výsledky provedené komparace vybraných oblastí české a švýcarské národní úpravy účetnictví. Vzhledem k širokému rozsahu této problematiky bude pozornost věnována především otázkám vymezení vybraných rozvahových položek podle Swiss GAAP a české národní úpravy a jejich ocenění ke dni uskutečnění hospodářské operace a k rozvahovému dni. Hlavní pozornost bude věnována malým a středním kapitálovým společnostem, u nichž nabývá na významu otázka evropské a světové harmonizace. Pro analýzu byla použita reálná data konkrétních společností.

KLÍČOVÁ SLOVA

Swiss GAAP, oceňování, všeobecně uznávané účetní zásady, SME, harmonizace.

ABSTRACT

The goal of the paper is to publish results of comparison in the chosen areas of the Czech and Swiss accounting systems. Because of large scale of problems, the main attention is paid to the determination of chosen assets and liabilities according to the Swiss GAAP and Czech national accounting law and their appraisal for the booking day and closing day. The main attention is paid to the small and medium-sized entities, because harmonization in the area of their financial statements is an important problem these days. For the analysis were also data of business entities used.

KEYWORDS

Swiss GAAP, Appraisalment, Generally Accepted Accounting Principles, SME, harmonization.

ÚVOD

České účetnictví, podobně jako švýcarské lze je součástí stejného systému, který při aplikaci induktivního přístupu (Kovanicová (2005)) je, na rozdíl od anglosaského modelu typického např. pro USA, Velkou Británii či Nizozemsko, primárně založen na zákonech a prováděcích předpisech a ovlivněn skutečností, že finanční zdroje jsou v této oblasti získávány spíše v bankovním sektoru než na kapitálových trzích. Při další klasifikaci v návaznosti na kulturně sociální přístup je možno vysledovat několik hlavních účetních systémů (anglosaský, germánský, nordický, latinský, blízkovýchodní, asijský, koloniální asijský a africký), které se vyznačují společnými rysy co se týče stupně závislosti na státní regulaci, míry flexibility systému, stupně konzervatismu vzhledem k ekonomické praxi a rozsahu informační otevřenosti účetních informací (Hofsted (1980)). V předloženém příspěvku jsou uvedeny výsledky analýzy v oblasti vymezení a oceňování vybraných rozvahových položek, které mohou snižovat srovnatelnost účetních závěrek sestavovaných dle národní legislativy ČR resp. Švýcarska. Tento příspěvek navazuje na příspěvky prezentované na dalších vědeckých konferencích, které se věnovaly komparaci českého účetnictví s jinými účetními systémy germánské skupiny, a to Německa a Rakouska. Při srovnávání těchto dvou odlišných systémů (českého a švýcarského) účetního výkaznictví není možné vzhledem k omezenému prostoru

vystihnout všechny rozdíly, jsou nastíněny především ty, které jsou považovány za podstatné, nutno je rovněž respektovat fakt, že dílčí švýcarská doporučení k výkaznictví (Swiss GAAP) poskytují uživatelům značný prostor v rámci vytváření vnitropodnikových směrnic.

CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je uvést dílčí výsledky provedené komparace v oblasti českého a švýcarského účetnictví kapitálových společností. Vzhledem k velkému rozsahu uvedené problematiky v příspěvku hlavní pozornost věnuji především srovnání vymezení některých rozvahových položek a problematice jejich oceňování k okamžiku vzniku účetního případu a k rozvahovému dni, od čehož se následně často odvíjí i výše vykázaného výsledku hospodaření. Předmětem zájmu nejsou podnikající fyzické osoby a osobní společnosti, v menší míře je příspěvek orientován na společnosti sestavující účetní závěrku ve zjednodušeném rozsahu. Příspěvek vznikl jako součást výzkumného záměru Česká ekonomika v procesech integrace a globalizace a vývoj agrárního sektoru a sektoru služeb v nových podmínkách evropského integrovaného trhu, podprojektu Hlavní tendence ve vývoji konkurenčního prostředí v podmínkách integračních a globalizačních procesů a adaptace podnikatelských subjektů na nové podmínky integrovaného trhu. Při jeho zpracování bylo využito především metody komparace právních předpisů upravující vedení účetnictví a daně z příjmů, dále bylo využito analýzy konkrétních dat z ekonomické praxe, zejména konzultací s účetními a daňovými a účetními firmami a společnostmi, které připravují nebo připravovaly podklady pro konsolidovanou účetní závěrku u mateřské společnosti vykazující podle švýcarské legislativy. Základními zdroji informací byly především české a švýcarské předpisy upravující požadavky na účetní závěrku, zejména Swiss GAAP a Swiss GAAP FER, navazující předpisy a rovněž švýcarské daňové zákony.

VÝSLEDKY A DISKUSE

Podobně jako pro účetní jednotky v České republice, existuje i pro švýcarské obchodní společnosti nesestavující účetní závěrku dle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS poměrně značné ovlivnění účetního systému daňovými předpisy, tedy velké propojení obchodního a daňového práva. Švýcarské účetnictví je založeno na obdobných zásadách jako české účetnictví, důraz je kladen zejména na zásadu pokračování podnikatelské činnosti, kontinuitnosti v zobrazení dat, zveřejnění a oceňování, reálnosti, úplnosti, srozumitelnosti, opatrnosti a přehlednosti. Obdobně jako v české republice, mohou i ve Švýcarsku malé kapitálové společnosti sestavovat účetní závěrku ve zjednodušeném rozsahu. V České republice je zjednodušený rozsah závěrky přípustný pro subjekty vedoucí celé účetnictví ve zjednodušeném rozsahu a pro obchodní společnosti vyjma a.s. a družstva je tato možnost vázána na nesplnění podmínek povinného auditu (tj. nedojde k překročení dvou či více z podmínek po dva po sobě jdoucí roky - úhrn aktiv v brutto vyjádření 40 mil Kč, čistý obrát 80 mil Kč a průměrný přepočtený počet zaměstnanců 50). Pro švýcarské společnosti existuje rozdělení na malé kapitálové společnosti, středně velké kapitálové společnosti a velké kapitálové společnosti, toto rozdělení je závislé na podmínkách bilanční suma, obrát a průměrný počet zaměstnanců. Od roku 1996 platí tzv. Swiss GAAP FER jako minimální standard pro roční či dílčí závěrky u firem, jejichž akcie jsou kotovány na švýcarské burze, od roku 1998 došlo k úpravě směřující k vyšší mezinárodní srovnatelnosti účetních závěrek. Od uvedeného data musí účetní závěrka větších firem (bilanční suma vyšší než 20 mil CHF, obrát 40 mil CHF a počet zaměstnanců přesahující 250) být sestavována v souladu s Swiss GAAP FER, IFRS či US GAAP. V následujícím textu je pak pozornost věnována malým a středním

kapitálovým společenstvem s cílem identifikovat některé rozdíly mezi českými a švýcarskými individuálními závěrkami, které omezují jejich srovnatelnost.

Pro oceňování jednotlivých rozvahových položek je ve švýcarském účetním systému používáno principu individuálního oceňování, každá položka majetku a závazku musí být oceněna samostatně, existuje však několik výjimek z této zásady. Účetním jednotkám je předepsána tzv. T-forma rozvahy, tedy stejně jako v české republice horizontální podoba vycházející přednostně z požadavků finančního řízení. Stejně jako v ostatních germánských systémech je pro vykazování aktiv v rozvaze upřednostňováno právní hledisko před ekonomickým, to znamená, že kromě vlastněného majetku pouze majetek nakoupený na splátky může vykazovat v aktivech kupující, zatímco pronajímaný předmět v případě operativního i finančního pronájmu vyazuje a odpisuje nájemce. Důsledně je však uplatňováno hledisko likvidnosti, to znamená, že nejprve jsou v rozvaze vykázána oběžná aktiva, a to od nejlíkvidnějších položek (volné prostředky a cenné papíry, pohledávky, zásoby a přechodné účty), následují stálá aktiva členěná jako v České republice na hmotný, nehmotný a finanční majetek. V aktivech mohou být jako samostatná položka vykázány i pohledávky za upsaný základní kapitál, ale pouze za předpokladu, že již u této pohledávky byla přesně stanovena doba její splatnosti. Při oceňování aktiv i pasiv by měly být respektovány někdy vzájemně kolidující zásada řádně vedeného účetnictví a bilancování a zprostředkování obrazu o majetkové, finanční a výnosové situaci, která odpovídá skutečným okolnostem, což lze chápat jako analogii věrného a poctivého obrazu, a dodržení principu imparity. To znamená, že v účetní závěrce se mohou zachytit pouze realizované zisky ale musí být zohledněna i předpokládaná rizika a ztráty předpokládaná k datu účetní uzávěrky. Aktiva jsou tedy při pořízení oceňována tzv. historickou hodnotou, což představuje buď pořizovací hodnotu při pořízení úplatném či výrobní hodnotu, tedy vlastní náklady, při pořízení ve vlastní režii. K rozvahovému dni by však měly být vybrané položky oceněny v současné hodnotě, což odpovídá denní hodnotě majetku, reprodukční hodnotě či jinak formulované hodnotě. Princip imparity je ve švýcarském účetnictví důsledně uplatňován u oběžných aktiv (k rozvahovému dni je zachycován pokles hodnoty považovaný za dočasný i trvalý), ve zmírněné podobě u dlouhodobého majetku. Naopak u závazků by k rozvahovému dni mělo dojít k přecenění na hodnotu odpovídající rozvahovému dni pouze směrem nahoru.

Při sestavování účetní závěrky je nutno respektovat zásadu zákazu kompenzace, přičemž dle českých předpisů lze kompenzovat pohledávky a závazky vedené ve stejné měně, vůči stejnému subjektu vůči stejné a mající splatnost do jednoho roku. Dle švýcarského obchodního práva lze kompenzovat pohledávky a závazky stejného druhu, u nichž se příliš neliší doba splatnosti, je tedy možná kompenzace i u dlouhodobých pohledávek a závazků.

Dlouhodobý majetek je členěn obdobně jako v České republice na hmotný, nehmotný a finanční. Podle ustanovení švýcarského obchodního práva by každý majetek, bez ohledu na svou vstupní cenu, který je určen, aby podniku dlouhodobě sloužil, byl evidován v aktivech jako dlouhodobý majetek. Naproti tomu dle českých účetních předpisů si pro hmotný movitý majetek použitelný déle než jeden rok a pro nehmotný majetek s výjimkou goodwillu stanovuje účetní jednotka sama hodnotovou hranici s ohledem na princip významnosti a věrný a poctivý obraz. V oblasti nehmotného dlouhodobého majetku lze základní odlišnosti vysledovat už v samotném vymezení nehmotného majetku. Jako aktivum nelze dle švýcarských předpisů vykázat majetek, který nebyl získán od jiných osob, tedy koupí, směnou nebo vkladem. Nelze tedy vykázat v aktivech nehmotný majetek vytvořený ve vlastní režii, a to ani za předpokladu, že byl vytvořen za účelem obchodování s ním. Dalším švýcarským specifickým je vykazování softwaru jako složky počítače, tedy v rámci hmotného majetku. Doba odpisování nehmotného majetku ze zásady opatrnosti nesmí u dlouhodobého nehmotného majetku, kromě zdůvodněných výjimek, překročit pět let. Podstatné rozdíly

však existují v oblasti tzv. zřizovacích výdajů. Švýcarské subjekty musejí rozlišit, o jaké výdaje v účetní jednotce skutečně šlo, přičemž náklady na založení podniku jako jsou náklady na právní pomoc, notářské poplatky, náklady na poradenství či náklady na ocenění nepeněžních vkladů a náklady na zajištění vlastního kapitálu (bankovní provize, náklady na natištění akcií aj.) nemohou být aktivovány, vždy jsou tedy účtovány výsledkově a přinášejí ztrátu na počátku podnikání. Pouze výdaje na vybudování vnitřní a vnější organizace provozu a na záběh, resp. rozšíření firemního provozu mohou (fakultativně) u kapitálových společnostech být aktivovány, ale pouze za předpokladu, že lze počítat s jejich krytím v budoucnu dostatečnými výnosy. Goodwill je vymezen ve švýcarském obchodním právu obdobně jako v České republice, účetní jednotka se však může rozhodnout, zda rozdíl mezi cenou akvizice a součtem ocenění převzatého majetku sníženého o závazky (je-li kladný) zahrne do výsledku hospodaření nebo zda ho bude vykazovat v aktivech a odpisovat.

Hmotný dlouhodobý majetek je vymezen podobně jako v České republice, v samostatné položce by měl být uveden majetek, který slouží výrobnímu procesu (technická zařízení a stroje), přičemž součástí této položky by měly být i náhradní díly, pokud je lze jednoznačně přiřadit příslušnému stroji či zařízení.

Oběžný majetek je členěn na čtyři podstatné skupiny, a to finanční krátkodobý majetek, pohledávky, zásoby (zahrnující materiál, nedokončenou výrobu a výrobky, hotové výrobky a zboží, zálohy na zásoby jsou vykazovány stejně jako dříve v ČR jako součást pohledávek) a přechodné účty aktiv. Součástí této skupiny je nejen dohadné účty aktiv ale v souladu se 4. direktivou EU i ostatní tzv. anticipativní (akruální) položky, které hospodářsky patří do běžného období (výnosy) ale příjem nastane teprve v budoucím období (tedy příjmy příštích období) ale i tranzitivní, tedy odložené položky (náklady příštích období). Zásoby nakupované se při úplatném pořízení oceňují pořizovací hodnotou. Zásoby vlastní výroby se pak oceňují výrobní hodnotou, tedy na úrovni vynaložených vlastních nákladů. Pořizovací hodnota je v obchodním právu definována jako náklady za účelem získání majetku a jeho uvedení do provozuschopného stavu, pokud je možno je přímo přiřadit k majetku. Je možno sem tedy zahrnout např. dopravné, clo, provizi, spediční náklady, pojištění, náklady na montáž a instalaci. Do pořizovací ceny nepatří kursová rozdíly a náklady na financování, ovšem úroky vztažené k financování majetku a spadající do období vytváření zásob mohou být zahrnuty do ocenění aktiva. Vlastními náklady jsou rozuměny náklady, které vznikly spotřebou materiálu a využitím služeb za účelem výroby, rozšířením nebo modernizací nového, resp. existujícího majetku. Obchodní právo vyžaduje, aby ve vlastních nákladech byly zahrnuty přímé materiálové (suroviny, polotovary, subdodávky) a mzdové náklady (včetně příplatků, prémie a odměn, a to všech pracovníků, pokud se dají rozpočítat na jednotlivé výrobky) a také tzv. vlastní náklady produkce, tj. licence, šablony, návrhy, modely, speciální nástroje, náklady na plánování, vývoj, konstrukci a záběh přímo přiřaditelné k výkonu). Podíly výrobní a správní režie jsou pro podnik fakultativní záležitostí. Pro oceňování úbytku zásob stejného druhu ze skladu, není-li možné oddělené evidování zásob, jsou dle dané legislativy přípustné metoda váženého aritmetický průměru (v průběžné i periodické podobě), metoda LIFO, FIFO, HIFO (jejíž principem je skutečnost, že jako první je při vyskladnění použita cena nejdražší dodávky), ocenění v prodejní ceně zboží po odečtení marže (což představuje svým způsobem aplikaci metody pevné ceny a doúčtování odchylek). Další odchylkou od české úpravy je možnost použití skupinového ocenění pro stejnorodé zásoby a dlouhodobý majetek, je použita průměrná cena. Švýcarské předpisy neřeší způsob stanovení současné hodnoty odpovídající rozvahovému dni, nicméně ustálila se praxe, kdy pro zásoby materiálu se bere v úvahu cena na nákupním trhu, v případě zásob vlastní výroby cena dosažená na odbytovém trhu, u zásob zboží si společnost stanoví sama ve směrnici stanoví relevantní trh.

Pohledávky je nutno dle švýcarských předpisů nutno členit na pohledávky z dodávek a výkonů podniku, pohledávky k podnikům ve skupině, pohledávky k podnikům s podstatným vlivem a ostatní pohledávky. Do poslední skupiny jsou zahrnuty např. pohledávky vůči zaměstnancům, institucím, může se zde objevit o odložená daňová pohledávka apod.

V okamžiku vzniku je pohledávka z prodeje výkonů dle švýcarských předpisů oceněna v nominální hodnotě, k rozvahovému dni je nutno u sporných či pochybných pohledávek zaúčtovat snížení pohledávky, přičemž lze postupovat při stanovení výše individuálně dle zkušeností účetní jednotky či použít metody odvozené z daňové praxe, a to stanovit opravnou položku ve výši 5 % a u zahraničních pohledávek 10 %. U devizových pohledávek je důsledněji než v ČR respektována zásada opatrnosti, k rozvahovému dni se zohlední pouze nerealizovaná kursová ztráta. Dalším specifickým švýcarského účetnictví je účtování o úrocích z prodlení pouze v případě, že byly zaplacený.

Pasiva jsou ve švýcarské rozvaze členěna na skupiny vlastní zdroje (základní kapitál, kapitálové fondy, rezervy pro vlastní aktiva, přecenění rezerv, fondy ze zisku, zisk či ztráta běžného období), dále cizí zdroje a přechodná pasiva, kam jsou zahrnovány pasivní odložené a akruální položky. Pokud se týká obvykle nejstabilnější složky vlastního kapitálu, tedy základního kapitálu, tato položka může obsahovat pouze společníky splacené zdroje a pohledávky za upsaný kapitál u níž již byl stanoven konkrétní termín splatnosti. Cizí zdroje jsou pak ve švýcarské rozvaze členěny dle splatnosti na krátkodobý kapitál, jehož součástí jsou finanční a ostatní závazky) a dlouhodobý cizí kapitál (finanční a ostatní závazky a rezervy). Dle švýcarského práva musí být závazky z prodeje vlastních výkonů oceněny částkou, která se má zaplatit, zásada opatrnosti nedovoluje v účetní závěrce vykazovat nerealizované zisky, to znamená, že k datu uzávěrky nesmí být oceněny níže než odpovídá historické ceně, oceňují se tedy vždy vyšší ze dvou hodnot. Pokud však důvody pro zvýšení hodnoty závazku pominou, je nutno na to reagovat v účetní závěrce, mezní hranicí je původní historické ocenění. Jak vyplývá z předchozího textu, mohou být rezervy dle své povahy vykazovány ve rámci vlastních i cizích zdrojů. K povinně samostatně vykazovaným rezervám v rozvaze patří daňové rezervy, rezervy na nezaopatřené závazky a restrukturalizační závazky, kromě toho smí být vytvářeny např. rezervy na uzavřené, avšak k rozvahovému dni nerealizované obchody (v případě, že k datu sestavení účetní závěrky je zřejmé, že by smluvený obchod, pokud by byl realizován k rozvahovému dni, by oproti smlouvě zřejmě byl realizován za méně výhodných podmínek), rezervy na opravy majetku a rezervy na náhrady, na které není právní nárok, rezervy na záruky vyplývající ze smluv, rezervy na očekávané soudní výlohy apod.

ZÁVĚR

V současné době probíhá v odborných krizích diskuse ohledně harmonizace účetního výkaznictví pro malé a středně velké podniky (SME). Touto problematikou se zabývá IASB, ISAR, IFAC a řada dalších organizací a odborná veřejnost. Na tom, že harmonizace je i zde nezbytná panuje shoda, otázkou je zda standardy pro SME je vhodnější vytvořit cestou úpravy stávajících standardů IAS/IFRS či tvorbou standardů zcela nových. Komparace jednotlivých účetních systémů vzájemně a s požadavky IFRS může sloužit k vytypování některých podstatných rozdílů, které budou muset být při tvorbě těchto standardů brány v potaz.

LITERATURA

Hofsted, G. Culture's consequence: International differences in work related. Values. Dostupné z <http://www.sba.muohio.edu/abas/2001/brussels/>.

Kovanicová, D. Finanční účetnictví – světový koncept. IFRS/IAS. Polygon:Praha, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

Martináková, M. Komparace účetních výkazů sestavených podle národní právní úpravy ČR a podle Swiss GAAP. MZLU:Brno, 2006. b.ISBN.

Swiss GAAP – Fachempfehlungen zur Rechnungslegung. Dostupné z :
<http://www.fer.ch/de/index.htm>.

Kontaktní adresa autora:

Ing. Patrik Svoboda, Ph.D.

Ústav účetnictví a daní PEF MZLU v Brně, Zemědělská 1, 613 00 Brno, tel. 545132352, e-mail: ucpatrik@mendelu.cz.

AUDIT ÚČETNÍ ZÁVĚRKY A UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

AUDIT OF CLOSING ACCOUNT AND EVENTS AFTER THE DAY OF BALANCE SHEET

Viola Šebestíková

ANOTACE

Účetní výkazy, prostřednictvím kterých je zveřejňován majetek, závazky, vlastní kapitál a výsledek hospodaření k rozvahovému dni, by měly zahrnovat i významné události (mající vztah k uzavíranému období), které jsou známy v období mezi rozvahovým dnem a dnem uzavření účetních výkazů, ale také mezi rozvahovým dnem a dnem vydání auditorské zprávy. Jde o poměrně problémovou oblast, v rámci níž často dochází k názorovým střetům auditora a statutárních orgánů společnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

Účetní závěrka, rozvahový den, zpráva auditora, významné události.

ANNOTATION

Accounting statements by which the property, commitments, own capital and the results of running the business to the day of balance are published should also include significant events (having any relation to the period to be closed) that are known in the period between the day of balance and the day of accounting statements closing but also between the day of balance and the day of auditor's statement publication. It is a rather problematic area within which a conflict of opinions between the auditor and company statutory bodies often occurs.

KEY WORDS

Closing account, the day of balance sheet, significant events.

ÚVOD

Smyslem auditu je zvýšit důvěryhodnost účetní závěrky ve vztahu ke třetím osobám. Je pravdou, že i v současnosti má zpráva auditora často větší váhu pro zahraniční investory, než pro tuzemské osoby a management podniků. Nicméně celková ekonomická globalizace a náš vstup do Evropské unie vyvolal u řady podniků v ČR, nutnost sestavovat účetní závěrku podle IAS/IFRS nebo US GAAP. S přihlédnutím k této skutečnosti rada KA ČR rozhodla o povinné aplikaci mezinárodních auditorských standardů (ISA) při auditu účetních závěrek za období začínající od 1. 1. 2005. Na jedné straně to zvýšilo prestiž auditorské profese, neboť jde o aplikaci mezinárodně uznávaných auditorských postupů do české auditorské praxe, na druhé straně, u menších účetních jednotek, které nemají ze zákona povinnost sestavit účetní závěrku dle IAS/IFRS, to vyvolává nevoli. Smyslem příspěvku není hodnocení aplikace ISA v praxi - na to je příliš brzy, nýbrž poukázat na skutečnost, že auditovaná účetní závěrka musí

poskytovat věrohodné informace nejen v údajích k datu rozvahového dne, ale měla by zahrnovat i významné události po rozvahovém dni. Těmito událostmi se míní ty události, které nastanou mezi datem rozvahy a datem, kdy je účetní závěrka schválena ke zveřejnění.

2 UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI A ČESKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Česká účetní legislativa uvádí požadavek na zveřejnění událostí po datu rozvahy v *zákoně o účetnictví* (§ 19 odst. 5) a v *prováděcí vyhlášce k účetnictví, v obsahové náplni přílohy k účetní závěrce* (§ 39 odst. 7). Často jde o nezanedbatelné informace, které v případě, že jsou významného rázu, mohou změnit pohled na finanční situaci účetní jednotky. Nutno konstatovat, že z pohledu českých předpisů není této problematice věnována taková pozornost, jakou by si otázka událostí po rozvahovém dni zasloužila. Jinak je tomu v případě IAS/ IFRS, kde se touto otázkou zabývá samostatný standard IAS 10-Události po datu rozvahy.

V české praxi tak dochází k zajímavé situaci, že u podniků nepodléhajícím auditu většinou žádné významné události po datu rozvahy nikdy nenastanou. I když praxe, v podobě konkursních řízení zahájených brzy po zveřejnění účetní závěrky (aniž byla o hrozící situaci nějaká zmínka na valných hromadách - pokud vůbec fyzicky proběhly), či žalob na vyslovení neplatnosti rozhodnutí valné hromady, svědčí o něčem jiném. U podniků podléhajících auditu se otázce událostí po datu rozvahy a jejich případnému vlivu na účetní závěrku vyhnout nelze. Ovšem výsledkem je často velmi tvrdá konfrontaci názorů managementu podniku a auditora.

Neoddiskutovatelné je, že účetní závěrka musí bezpodmínečně zahrnovat události vzniklé do data rozvahy. Sem patří i takové skutečnosti, o kterých se osoby odpovědné za účetní závěrku dozví sice po datu rozvahy, avšak před okamžikem sestavení účetní závěrky, přičemž jejich vznik se datuje k rozvahovému dni. Tyto události musí být nutně zahrnuty do účetních výkazů. Např. okamžik sestavení účetní závěrky je 30. března 2006, 30. ledna 2006 se osoba odpovědná za účetní závěrku doví, že na účetní jednotku byla k 27. prosinci 2005 podána oprávněná žaloba. V účetní závěrce by se tato událost měla objevit v podobě tvorby účetní rezervy, jež představuje zajištění zdroje na úhradu budoucích nákladů, resp. závazků souvisejících s uvedenou žalobou.

Zákon o účetnictví stanoví, že v období mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky jsou účetní jednotky povinny uvést v příloze k účetní závěrce i informace o:

- *skutečnostech, které poskytují další informace o podmínkách či situacích, které existovaly ke konci rozvahového dne,*
- *skutečnostech, které jako nejisté podmínky či situace existovaly ke konci rozvahového dne*

a jejichž důsledky mění významným způsobem pohled na finanční situaci účetní jednotky.

Současně je v *požadavcích na přílohu k účetní závěrce* definováno, že účetní jednotka uvede a vysvětlí každou významnou událost, která se stane mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky. Míní se tím zejména ty změny ve stavu aktiv a pasiv, jež jsou neobvyklého rázu a jejichž neuvedení v příloze by bylo příčinou, že

předložené údaje účetní závěrky by byly nepřesné a zavádějící. Tímto je zdůrazněna povinnost zveřejnění, nikoliv povinnost úpravy údajů účetní závěrky.

Mezi události, které by měly být předmětem zveřejnění v příloze, lze zahrnout např. *žaloby podané na účetní jednotku, úhradu významné pohledávky po datu splatnosti, rozhodnutí o změně podnikatelského záměru s dopady do potenciálních závazků účetní jednotky, rozhodnutí o restrukturalizaci, živelné pohromy a katastrofy, významný prodej či koupi majetku, informace o zásadních operacích s cennými papíry, vydání významných záruk, výrazné změny směnných kurzů apod.*

Nelze však pominout ani ty události, ke kterým dochází nebo které jsou známy v období nejen mezi rozvahovým dnem a dnem uzavření účetních výkazů, ale i mezi rozvahovým dnem, příp. dnem uzavření účetních výkazů a dnem vydání auditorské zprávy. Jinak se i auditor dostává do pozice, že jeho zpráva není úplná, neboť v příložené účetní závěrce nebyly zobrazeny veškeré podstatné skutečnosti. A nesouvisí to s tím, že by nebyly věrně zobrazeny jednotlivé položky účetních výkazů, nýbrž se skutečnosti, že do účetní závěrky uzavíraného období nejsou zahrnuty tzv. následné události významného rázu.

Při úvahách o tom, zda určitá informace má být zahrnuta prostřednictvím přílohy do účetní závěrky, je rozhodujícím:

- *zda jde o významnou informaci z pozice uživatele účetní závěrky, u kterého může ovlivnit jeho obchodní strategii ve vztahu ke společnosti,*
- *doba, kdy vešla informace o události ve známost osobám odpovědným za účetní závěrku, příp. kdy se o ní dověděl auditor.*

Z uvedeného vyplývá, že zahrnutí následných událostí do účetní závěrky, a to buď promítnutím do účetních výkazů nebo uvedením v příloze, je nedílnou součástí prací na účetní závěrce. Pokud významná událost nastane:

- *mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky, musí být dle charakteru promítnuta buď do přílohy k účetní závěrce, anebo přímo do výkazů,*
- *po datu sestavení účetní závěrky, avšak před datem zveřejnění výroční zprávy, musí být zahrnuta do výroční zprávy.*

3 UDÁLOSTI PO DATU ROZVAHY DLE IAS 10

Na rozdíl od české úpravy IAS 10-Události po datu rozvahy vyžaduje rozdělení případných událostí po datu rozvahy na ty, které jsou informativního rázu a neovlivňují účetní závěrku, a na ty, které vedou k úpravám účetní závěrky.

Z tohoto hlediska je nutno odlišovat dva typy událostí:

- *události potvrzující podmínky, jež existovaly k datu rozvahy (události po datu rozvahy, vedoucí k úpravám výkazů),*
- *události, které naznačují podmínky, k nimž došlo po datu rozvahy (události po datu rozvahy, nevedoucí k úpravám výkazů).*

Cílem standardu je jednak popsat situace, při kterých společnost upravuje účetní závěrku v důsledku událostí po datu rozvahy, jednak vymezit požadavky na zveřejňování informací o datu schválení závěrky ke zveřejnění a o událostech po datu rozvahy. Klíčovým se jeví stanovení data schválení účetní závěrky ke zveřejnění. V tomto kontextu jsou základní principy vymezené IAS 10 následující:

- *Pokud společnost předkládá závěrku akcionářům ke schválení až po datu, kdy byla závěrka zveřejněna (odsouhlasena správním radou), je datem schválení závěrky datum*

zveřejnění, nikoliv datum jejího schválení akcionáři. Události po datu rozvahy se v tomto případě vztahují na období od 1. ledna do data schválení závěrky ke zveřejnění.

• *Pokud se po společnosti požaduje, aby předložila svou závěrku dozorčí radě, jejíž žádný člen nedisponuje výkonnými pravomocemi, je datem schválení závěrky datum, kdy ji management schválil k předání dozorčí radě. Události po datu rozvahy se v tomto případě vztahují na období od 1. ledna do data, kdy vedení společnosti schválilo závěrku k předložení dozorčí radě.*

Zároveň IAS 10 uvádí příklady těch událostí které vedou (případně nevedou) k úpravám výkazů. Jde především o:

Události po datu rozvahy, jež vedou k úpravám částek vykázaným v účetní závěrce nebo které je třeba do účetní závěrky doplnit, pokud zde nebyly uvedeny:

- *vyřešení soudního sporu po datu rozvahy – vyžaduje úpravu zaučtované rezervy nebo tvorbu rezervy (byla-li informace zveřejněna jen v příloze) – událost potvrzuje existující dluh společnosti,*
- *bankrot odběratele, k němuž dojde po datu rozvahy, potvrzuje nutnost zrealnění účetní hodnoty pohledávek pomocí opravných položek,*
- *prodej zásob po datu rozvahy, jež potvrzuje jejich reálnou hodnotu k datu účetní závěrky – nutnost dotvořit opravné položky k zásobám,*
- *odhalení chyb a podvodů, v důsledku nichž byla účetní závěrka sestavena nesprávně apod.*

Události po datu rozvahy, jež nevedou k úpravám částek vykázaným v účetní závěrce. IAS 10 pouze vyžaduje jejich zveřejnění, např. prostřednictvím přílohy, jsou-li pro uživatel účetní závěrky významné:

- *oznámení nebo zahájení důležité restrukturalizace,*
- *rozhodnutí o důležité podnikové kombinaci (ve smyslu ObchZ jde o přeměnu společnosti),*
- *důležité nákupy nebo vyřazení aktiv,*
- *významné transakce s kmenovými akciemi,*
- *vznik podstatného závazku nebo podmíněného dluhu,*
- *zahájení sporu významného charakteru, jež vyplynul z událostí po datu rozvahy, apod.*

Z pohledu IAS 10 je nutno věnovat pozornost dividendám, neboť oproti dřívějšímu ustanovení (vykázání navržených dividend v rozvaze), došlo novelou standardu v r. 2003 k přehodnocení této události. Vyžaduje se pouze zveřejnění částek dividend navržených před datem rozvahy, ale valnou hromadou schválených až po datu rozvahy. K datu rozvahy je nelze vykazovat jako závazek, protože neodpovídají jeho definici.

Rovněž v případě, že z událostí po datu rozvahy je zřetelné, že společnost nemůže dál pokračovat ve své činnosti, aniž by nebyl narušen předpoklad trvání podniku, nezahrnuje se to do výkazů k datu rozvahy.

Co se týče zveřejnění, společnost je povinna uvést datum, kdy byla účetní závěrka schválena ke zveřejnění a kdo ji schválil. Rovněž zveřejní osoby, které mají právo pozměnit účetní výkazy po jejich zveřejnění.

4 ZÁVĚR

Z letmého nástinu problémové oblasti je zřejmé, že posuzování událostí po datu závěrky by mělo být neopomíjenou součástí účetní závěrky, jež může výrazným způsobem ovlivnit rozhodování uživatelů účetní závěrky. Rozdílný je však přístup v jejich

prezentaci, srovnáme-li standard IAS 10-Události po datu rozvahy s českou legislativní úpravou. V zásadních otázkách mezi nimi shoda je, v detailech existují rozdíly .

- *Česká účetní legislativa obsahuje pouze požadavky na zveřejňování událostí po rozvahovém dni, neobsahuje sjednocující ustanovení, která by vedla k úpravám účetních výkazů tak, jak jsou definovány v IAS 10.*
- *V IAS 10 má významné místo určení dne schválení účetní závěrky ke zveřejnění, neboť tímto datem končí období, které standard IAS 10 upravuje. Česká legislativa řeší tuto povinnost v rámci zákona o účetnictví, kde vyjmenovává, že účetní závěrka musí obsahovat jak rozvahový den, tak také okamžik sestavení účetní závěrky.*

Významnou a nezastupitelnou roli při posuzování událostí po rozvahovém dni a jejich dopad na účetní závěrku sehrává auditor. Jeho soudobý význam je podtržen zejména povinností zpracovat auditorskou zprávu v souladu s mezinárodními auditorskými standardy (audit účetních závěrek po 1. 1. 2005). K posouzení událostí po datu závěrky přispívá ISA 560-Události po datu účetní závěrky, při jehož aplikaci by se měl auditor:

- *zaměřit nejen na události, které se vyskytují do data vyhotovení zprávy auditora,*
- *ale i skutečnostmi zjištěnými po datu vyhotovení zprávy auditora, ale před zveřejněním účetní závěrky.*

Zvlášť druhý bod je významný z hlediska povinnosti provést audit výroční zprávy, a to v těch případech, kdy je delší časový odstup mezi vydáním auditorské zprávy a vyhotovením výroku k výroční zprávě.

Přesto, že je problém následných událostí zmiňován v zákoně o účetnictví, nevyvíjí to dostatečný tlak na účetní jednotky popsat významné následné události přinejmenším v příloze k účetní závěrce. Je jen otázkou času, kdy i české účetní standardy budou obsahovat podrobnější požadavky pro zahrnutí těchto událostí do účetní závěrky. Mj. i s ohledem na povinnost auditorů provádět audit účetních závěrek a výročních zpráv podle mezinárodních auditorských standardů, které tuto problematiku obsahují.

LITERATURA

- Krupová, L. a kol.: IAS v příkladech. VOX: Praha 2003.
Mezinárodní účetní standardy 2000. HZ s.r.o.: Praha 2000.
Příručka mezinárodních auditorských standardů. IFAC, vydáno v ČR, 2005.
Rucchiute, D., N.: Audit. Victoria Publishing: Praha 1994.
Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění a vyhláška č. 500/2002 Sb., k účetnictví podnikatelských subjektů, v platném znění.

Doc. Ing. Viola Šebestíková, CSc. – Katedra účetnictví, Ekonomická fakulta, Vysoká škola báňská–Technická univerzita Ostrava, Sokolská tř. 33, 701 21 Ostrava,
tel.: 59 699 2102, e-mail: viola.sebestikova@vsb.cz

OPTIMALIZACE ZÁKLADU DANĚ Z PŘÍJMŮ FYZICKÝCH OSOB V ROCE 2006

THE OPTIMIZATION OF THE TAX BASE OF PHYSICAL PERSON INCOME TAX IN YEAR 2006

Petr Valouch

ANOTACE

Příspěvek se zabývá změnami zákona o daních z příjmů účinnými od počátku a v průběhu roku 2006 a jejich dopady na optimalizaci základu daně z příjmů fyzických osob. Rozebrány budou zejména změny v oblasti odčitatelných položek a slev na dani, uplatňování paušálních výdajů u příjmů z podnikání a samostatné výdělečné činnosti, změny daňových sazeb a daňových pásem, stejně jako změny v oblasti daňového základu daně z příjmů fyzických osob a příjmů od této daně osvobozených. Zvláštní pozornost bude věnována také nejnovějším změnám v oblasti zdaňování příjmů fyzických osob, ke kterým došlo až v průběhu roku 2006 a které bez výjimky ovlivní daňové přiznání podávané za rok 2006 v roce 2007.

KLÍČOVÁ SLOVA

Optimalizace, základ daně, daňové příjmy a výdaje.

ANNOTATION

The paper deals with the changes of law (act) of income taxes valid since the beginning and during year 2006 and with their impacts on optimization of the base of physical person income tax. Especially changes of deductible items, exemptions, using of flat expenses from business activities, changes of tax rates and tax scales, as well as the changes in the tax base of physical person income tax and tax-exempted incomes will be explained. Special attention will be focused on the newest changes in taxation of physical persons that became valid during the year 2006 and that with no exception will influence the tax return for year 2006.

KEYWORDS

Optimization, tax base, tax incomes and expenses.

ÚVOD

Změny legislativy v oblasti daňových předpisů jsou stále častější a rozsáhlejší. Na intenzitě obvykle tyto změny nabývají v předvolebním období. Proto také rok 2005 a 2006 přinesl celou řadu změn daňových právních předpisů, které nabyly účinnosti od počátku roku 2006, ale některé aktuálnější také až v průběhu roku 2006. Daňový systém se stává stále komplikovanějším a není náhodou, že řada subjektů volá po jeho zjednodušení. Smyslem tohoto příspěvku je vysvětlit legislativní změny v oblasti stanovení základu daně z příjmů fyzických osob platné od počátku a v průběhu roku 2006 a dále vysvětlit možnosti jejich využití při optimalizaci základu daně z příjmů fyzických osob.

AKTUÁLNÍ PRÁVNÍ ÚPRAVA DANĚ Z PŘÍJMŮ FYZICKÝCH OSOB

Problematika daně z příjmů je obecně upravena zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů v platném znění. Tento zákon upravuje jednak daň z příjmů fyzických osob, tak také daň z příjmů právnických osob. Na tento zákon však navazuje celá řada dalších předpisů, na něž se zákon o daních z příjmů odvolává v jednotlivých svých ustanoveních (např. občanský zákoník, obchodní zákoník, zákon o cestovních náhradách, atd.). Kromě speciálních právních předpisů vydává přímo k zákonu o daních z příjmů Ministerstvo financí tzv. D – pokyny (lze je nalézt např. na internetových stránkách MF - www.mfcr.cz), pomocí nichž vydává stanoviska k jednotlivým ustanovením zákona o daních z příjmů. Tyto pokyny sice nejsou právně závazné a poplatníci se od nich mohou odchýlit, avšak pokud budou ustanovení z pokynů dodržena, zvyšuje se pravděpodobnost, že se dotčený subjekt nedostane do sporu s kontrolními orgány při případné finanční kontrole.

Z hlediska novel zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále jen ZDP) podstatných pro tento příspěvek je nutno zmínit především novely účinné od 1.1. 2006. K tomuto datu nabyly účinnosti zákony č. 530/2005 Sb., 545/2005 Sb. a 552/2005 Sb. Od počátku roku 2006 však stihly nabýt účinnosti další novely a to zákon č. 56/2006 Sb. (účinný od 8.3.2006) a zákon č. 57/2006 Sb. (účinný od 1.4.2006).

NEJDŮLEŽITĚJŠÍ ZMĚNY ZÁKONA O DANÍCH Z PŘÍJMŮ ÚČINNÉ OD 1.1.2006

Klíčové změny, které mají vliv na stanovení daňové povinnosti k dani z příjmů fyzických osob v roce 2006 (s účinností od 1.1.2006), lze rozdělit do několika oblastí:

1. Změna některých sazeb daně a některých daňových pásem (§ 16 odst. 1 ZDP),
2. Zrušení většiny odčitatelných položek a jejich nahrazení tzv. slevami na dani (§ 15 a § 35ba ZDP),
3. Zvýšení paušálních výdajů uplatnitelných v souvislosti s příjmy z podnikání a z jiné samostatné výdělečné činnosti (§ 7 odst. 9 ZDP) a příjmy z pronájmu (§ 9 odst. 4 ZDP),
4. Zpřísnění možnosti pro OSVČ rozdělovat své příjmy na spolupracující osoby a povinnost stanovovat minimální základ daně i u těchto spolupracujících osob (§ 13 odst. 1 a 2 ZDP).

Změny sazeb daně z příjmů fyzických osob a změny daňových pásem ukazuje tabulka č. 1.

Tabulka č. 1: Změny sazeb a daňových pásem u daně z příjmů fyzických osob účinné k 1.1.2006:

Rok 2005			Rok 2006		
Základ daně Od – do (Kč)	Daň	Ze základu přesahujícího	Základ daně Od – do (Kč)	Daň	Ze základu přesahujícího
0 – 109 200	15 %		0 – 121 200	12 %	
109 200 – 218 400	16 380 Kč + 20 %	109 200 Kč	121 200 – 218 400	14 544 Kč + 19 %	121 200 Kč
218 400 – 331 200	38 220 Kč + 25 %	218 400 Kč	218 400 – 331 200	33 012 Kč + 25 %	218 400 Kč
331 200 a více	66 420 Kč + 32 %	331 200 Kč	331 200 a více	61 212 Kč + 32 %	331 200 Kč

Změny jsou v tabulce č. 1 zvýrazněny tučně. Je zřejmé, že došlo k rozšíření prvního daňového pásma na úkor daňového pásma druhého, rozsah třetího a čtvrtého daňového pásma zůstal beze změn. Zároveň byly sníženy sazby daně platné v prvních dvou daňových pásmech, což vede v důsledku i ke snížení celkové daňové povinnosti pro poplatníky, kteří se dostávají do třetího a čtvrtého daňového pásma, a to za předpokladu, že by jejich základ daně zůstal oproti roku 2005 nezměněn. Přesto však nelze tvrdit, že si všichni poplatníci daně z příjmů fyzických osob v roce 2006 oproti roku 2005 polepšili. Důvodem je právě celá řada dalších změn, které vedly na druhé straně k úpravě základu daně, a to s různou mírou výhodnosti pro jednotlivé poplatníky v závislosti na výši jejich příjmů. U poplatníků s vyššími příjmy totiž působí protichůdně další z důležitých změn účinných od počátku roku 2006, a to je nahrazení většiny odčitatelných položek (resp. nezdanitelných částí základu daně) tzv. slevami na dani. Rozdíl slev na dani a nezdanitelných částí základu daně spočívá v tom, že sleva na dani se odčítá až od celkové daňové povinnosti poplatníka, nezdanitelná část základu daně se odčítá v průběhu výpočtu této daňové povinnosti od základu daně. Z toho vyplývá, že slevy na dani fakticky znamenají pro všechny poplatníky možnost odečtu stejné částky z výsledné daně, zatímco odčitatelné položky od základu daně byly výhodnější pro poplatníky ocitající se ve vyšším pásmu daně (s vyšší daňovou sazbou), neboť umožňovaly větší úsporu na dani těmto poplatníkům (tak např. ocitl – li se poplatník v nejvyšším daňovém pásmu se sazbou daně 32 % a uplatňoval si odčitatelnou položku na poplatníka v roce 2005 v roční výši 38 040 Kč, jeho daňová úspora pak činila z titulu uplatnění odčitatelné položky $38\,040 \text{ Kč} \times 0,32 = 12\,172,80 \text{ Kč}$, zatímco v případě poplatníka z nejnižšího daňového pásma (sazba 15 %) tato úspora činila pouze $38\,040 \text{ Kč} \times 0,15 = 5\,706 \text{ Kč}$). V roce 2006 si mohou oba poplatníci odečíst od výsledné daňové povinnosti jednotnou slevu na dani na poplatníka ve výši 7 200 Kč (viz tabulka č. 2).

Tabulka č. 2: Odčitatelné položky od základu daně z příjmů fyzických osob v roce 2005 a jejich nahrazení slevami na dani v roce 2006:

Rok 2005		Rok 2006	
Odčitatelná položka na:	Kč	Sleva na dani na:	Kč
Poplatníka	38 040	Poplatníka	7 200
Manžela (manželku)	21 720	Manžela (manželku)	4 200
Částečný invalidní důchod	7 140	Částečný invalidní důchod	1 500
Plný invalidní důchod	14 280	Plný invalidní důchod	3 000
Držitele průkazu ZTP/P	50 040	Držitele průkazu ZTP/P	9 600
Studenta	11 400	Studenta	2 400

Některé odčitatelné položky však zůstaly zachovány i v roce 2006. Těmito odčitatelnými položkami jsou dary poskytnuté na účely a za podmínek stanovených v § 15 odst. 1 ZDP, úroky placené z úvěru ze stavebního spoření a z hypotečního úvěru využitých na bytové potřeby podle § 15 odst. 3 a 4 ZDP, dále příspěvky poplatníka na penzijní připojištění v maximální výši 12 000 Kč (avšak po předchozím snížení o 6 000 Kč), pojistné na soukromé životní pojištění v maximální výši 12 000 Kč za podmínek stanovených v § 15 odst. 6 ZDP a konečně zaplacené členské příspěvky odborové organizaci v maximální výši 3 000 Kč (za

podmínek v § 15 odst. 7 ZDP). Zároveň byla zrušena možnost uplatňovat kteroukoliv z těchto odčitatelných položek již v průběhu účetního období (týká se úroků), a počínaje rokem 2006 je možno tyto odčitatelné položky využít až po skončení zdaňovacího období (kalendářní rok) v rámci ročního zúčtování daně prováděného zaměstnavatelem na žádost zaměstnance nebo v daňovém přiznání k dani z příjmů fyzických osob. Odpadá tak možnost snižovat si základ daně o tyto úroky (resp. jejich poměrnou část podle předpokládané výše hrazené v daném zdaňovacím období. Na druhou stranu do konce roku 2005 bylo uplatňování úroků z hypotečního úvěru jako položky snižující základ daně z příjmů důvodem pro podání daňového přiznání k dani z příjmů fyzických osob. Počínaje rokem 2006 byla tato podmínka zrušena, takže v případě, kdy nevznikne povinnost podávat daňové přiznání z jiného důvodu, poplatník jej podávat nemusí a může mu být zaměstnavatelem provedeno roční zúčtování daně.

Dosavadní změny jsou platné obecně pro všechny fyzické osoby bez ohledu na druh dosahovaných příjmů. Další změny se týkají poplatníků, kteří mají příjmy z podnikání nebo z jiné samostatné výdělečné činnosti podle § 7 ZDP, příp. z pronájmu podle § 9 ZDP. Mezi nejdůležitější změnu ZDP platnou od počátku roku 2006 (avšak využitelnou dokonce retroaktivně i pro rok 2005) byla změna (zvýšení) paušálních výdajů, které si mohou podnikatelé a osoby mající příjmy z jiné samostatné výdělečné činnosti uplatnit jako částku snižující základ daně z příjmů bez toho, aniž by musely prokazovat skutečně vynaložené výdaje. Toto navýšení je tak významné, že lze předpokládat přechod mnoha takových poplatníků z vedení daňové evidence podle § 7b ZDP na uplatňování těchto paušálních výdajů, což je navíc podpořeno i tím, že si navíc uvedení poplatníci mohou i nadále kromě paušální částky výdajů uplatnit také pojistné na sociální zabezpečení, příspěvek na státní politiku zaměstnanosti a pojistné na všeobecné zdravotní pojištění, a to v prokázané výši za podmínek uvedených v § 7 odst. 10 ZDP. Změnu výše paušálních výdajů ukazuje tabulka č. 3:

Tabulka č. 3: Změna výše paušálních výdajů u příjmů podle § 7 ZDP:

Druh příjmů	Rok 2005	Rok 2006
	Paušální výdaje	Paušální výdaje
Ze zemědělské výroby, lesního a vodního hospodářství	50 %	80 %
Příjmy z autorských práv, atd. (§ 7 odst. 2 písm. a) ZDP) ¹	30 %	-
Z řemeslných živností	25 %	60 %
Z ostatních živností	25 %	50 %
Z ostatních příjmů podle § 7 ZDP	25 %	40 %

Zvýšení možnosti uplatnění paušálních výdajů bez nutnosti prokazování jejich skutečné výše (jedná se tedy fakticky o tzv. fiktivní výdaje) povede bezesporu u mnoha podnikatelů ke změně ve strategii vedení evidence hospodářských transakcí (za předpokladu, že se na tyto subjekty nevztahuje povinnost vést účetnictví v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb.,

¹ Od počátku roku 2006 jsou tyto příjmy zahrnuty do kategorie příjmů, u nichž lze uplatnit paušální výdaj 40 % příjmů (poslední řádek tabulky).

o účetnictví) a bude docházet k významnému přechodu z vedení daňové evidence (a prokazování a uplatňování daňových výdajů ve skutečné výši) na uplatňování výdajů paušálně. Výsledkem bude bezesporu zjednodušení administrativní náročnosti podnikání. Tento proces již v důsledku retroaktivity uvedené změny započal již v roce 2006, kdy bylo podáváno daňové přiznání za rok 2005. V souvislosti s tímto přechodem se však v ZDP skrývá velké nebezpečí, které si mnoho poplatníků neuvědomilo. Toto nebezpečí vyplývá z ustanovení § 23 odst. 8 ZDP, kdy je v souvislosti se změnou způsobu uplatňování výdajů nutno u těchto poplatníků upravovat základ daně a to za předchozí zdaňovací období o pohledávky, zásoby, závazky a rezervy². Tato úprava může vést ke zvýšení základu daně za předchozí zdaňovací období (tedy např. rok 2004), což vede k nutnosti podat dodatečné daňové přiznání a zcela nepochybně bude poplatník donucen uhradit také penále podle § 63 zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků. Toto penále může v důsledku zvrátit výhodnost uvedeného přechodu a je nutno proto důsledně zvážit, zda se opravdu uvedený přechod poplatníkovi vyplatí.

Pro úplnost dodejme, že i u příjmů z pronájmu byl navýšen paušální výdaj a to z 20 % na 30 %.

Další z oblíbených technik optimalizace základu daně z příjmů podnikatelů je rozdělení příjmů na spolupracující osoby žijící s poplatníkem v domácnosti. I v tomto bodě však přinesl počátek roku 2006 změnu (zprísnění). Příjmy a výdaje nelze od počátku roku 2006 rozdělovat na děti až do ukončení jejich povinné školní docházky a na děti v kalendářních měsících, ve kterých je na ně uplatňováno daňové zvýhodnění podle § 35c a 35d ZDP, nebo na manžela (manželku), je-li na něj (na ní) ve zdaňovacím období uplatněna sleva na dani podle § 35ba odst. 1 písm. b) ZDP. Zpřesněno bylo také ustanovení týkající se minimálního základu daně u těchto spolupracujících osob. Od počátku roku 2006 je již jednoznačné, že tyto spolupracující osoby se musí řídit ustanovením o minimálním základu daně obdobně jako podnikatelé. V předchozích letech bylo možné se v důsledku nejasnosti ZDP této povinnosti vyhnout.

NEJDŮLEŽITĚJŠÍ ZMĚNY ZÁKONA O DANÍCH Z PŘÍJMŮ ÚČINNÉ V PRŮBĚHU ROKU 2006

V průběhu roku 2006 byl ZDP novelizován dvěma zákony, a to zákonem č. 56/2006 Sb. (účinným od 8.3.2006) a zákonem č. 57/2006 Sb. (účinným od 1.4.2006). Tyto novely přinesly změny zejména technického charakteru. Z těch faktických je nejdůležitější zvýšení limitu pro osvobození důchodů ze 162 000 Kč na 198 000 Kč ročně, drobné zpřesnění povinností při stanovování minimálního základu daně z příjmů, placení těchto daní ze společného základu daně manželů a zakotvení ustanovení, že u společného zdanění manželů neplatí zálohy na daň z příjmů ten z manželů, který před společným zdaněním neměl žádné zdanitelné příjmy, kromě příjmů od daně osvobozených nebo příjmů zdaňovaných zvláštní sazbou daně.

ZÁVĚR

Optimalizace základu daně z příjmů je základní podmínkou pro placení co nejnižší daně z příjmů. V důsledku složitosti daňových předpisů je však tento proces čím dál složitější. Od počátku roku 2006 platí nová ustanovení zákona o daních z příjmů, která významným způsobem mění stanovení základu daně z příjmů fyzických osob. Tyto změny se týkají částečně všech fyzických osob (přechod odčitatelných položek na slevy na dani, změna

² Podrobně viz § 23 odst. 8 písm. b) bod 2 ZDP.

daňových pásem a sazeb) a částečně pouze vybraných fyzických osob podle druhu příjmů, které v daném zdaňovacím období dosáhly (změna výše paušálních výdajů (fyzické osoby s příjmy z podnikání a jiné samostatné výdělečné činnosti a s příjmy z pronájmu), změna podmínek rozdělování příjmů na spolupracující osoby (u příjmů z podnikání a z jiné samostatné výdělečné činnosti)). Směřování těchto změn má podpořit ekonomickou aktivitu obyvatel při současném zachování progresivního systému zdaňování příjmů fyzických osob. Zároveň se však v ZDP skrývají rizika, která bez podrobné znalosti zákona mohou způsobit problémy s dodatečným dodaňováním příjmů za předchozí zdaňovací období.

V budoucnu bude nezbytné přistupovat k postupnému zjednodušení daňového systému, neboť jeho složitost již neúměrně zatěžuje nejen samotné poplatníky, ale i odborníky (např. daňové poradce), kteří se touto problematikou zabývají. Změny by měly být zaměřeny především na zjednodušení stanovení základu daně, odbourání jednotlivých výjimek, odlišných odčitatelných položek, slev na dani, atd. Vhodné by bylo také omezení uplatňování srážkové daně a zahrnování veškerých příjmů do obecného základu daně.

LITERATURA

1. MARKOVÁ, H.: *Daňové zákony Úplná znění platná k 1. 1. 2006*. 14. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 172 s. ISBN 80-247-1581-3.
2. SEDLÁČEK, J. a kol.: *Daňová evidence podnikatelů 2006*. 3. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 396 s. ISBN 80-247-1606-2.
3. VALOUCH, P.: *Účetní a daňové odpisy 2006*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 144 s. ISBN 80-247-1484-1.

Kontakt: Ing. Petr Valouch, Ekonomicko – správní fakulta Masarykovy univerzity, Lipová 41a, Brno, 602 00, valouch@econ.muni.cz.

UNTERNEHMENSKULTUR UND LEISTUNGSFÄHIGKEIT: EIN FORSCHUNGSANSATZ

CORPORATE CULTURE AND PERFORMANCE: A RESEARCH APPROACH

Marek Zinecker

ZUSAMMENFASSUNG

Das Ziel dieses Artikels ist es über einem vom „Österreichischen Verbindungsbüro für Wissenschaft und Forschung in Brunn“ geförderten Projekt mit der Bezeichnung „Wirkungsweise der Unternehmenskultur auf die Effizienz des multinationalen Unternehmens in der Tschechischen Republik, in Österreich und in Ungarn“ zu berichten und vor allem den Forschungsansatz zur Bewertung der Leistungsfähigkeit der Untersuchungseinheiten zu diskutieren. Es werden nicht nur die angebrachten Methoden der Bilanzanalyse, sondern auch die Möglichkeiten der Datenerhebung besprochen. Es muss in diesem Zusammenhang das Risiko in Kauf genommen werden, dass die Respondenten nicht bereit sein werden, die Daten aus der Bilanz, aus der Gewinn- und Verlustrechnung und schließlich aus dem Cash-Flow kundzutun.

SCHLÜSSELWÖRTER

Unternehmenskultur, Leistungsfähigkeit, Forschungsansatz, Instrumente der Bilanzanalyse.

SUMMARY

The main objective of this paper is: to present a concept approach of the research project “The Impact of Corporate Culture on Performance of Companies in the Czech Republic, in Austria and in Hungary” founded by “The Austrian Science and Research Liaison Office in Brno”. Organizational culture represents very complicated, complex and hardly to describe social phenomenon; it is understood as the set of basic pre-requisites, values, standards, behavior formulas and artifacts, shared in the company in long-term horizon. According to carried-out research, it significantly influences long-term effective operation of companies; on one hand, it can represent very important competitive advantage if in compliance and supporting specified strategy of the company, or on the contrary, it can be the brake of its development, if not in compliance and not supporting set targets.

KEY WORDS

Corporate Culture, Efficiency, Concept Approach of the Research, Financial Analysis Instruments.

1 EINLEITUNG

An der Technischen Universität zu Brunn, an der Fakultät Betriebswirtschaftswissenschaften wird im Jahre 2006 ein Forschungsvorhaben mit der Bezeichnung **„Wirkungsweise der Unternehmenskultur auf die Effizienz des multinationalen Unternehmens in der Tschechischen Republik, in Österreich und in Ungarn“** durchgeführt. Das Projekt wird vom „Österreichischen Verbindungsbüro für Wissenschaft und Forschung in Brunn“ (ASO Brno) finanziell unterstützt. ASO wurde im Auftrag des Österreichischen Bundesministeriums für Bildung, Wissenschaft und Kultur als

Beratungs- und Serviceeinrichtung für die bilaterale Wissenschaftszusammenarbeit zwischen Österreich und der Tschechischen Republik eingerichtet.

Das **Hauptziel** des Projektes ist es „**anhand einer multilateralen empirischen Pilotstudie ein konzeptionelles Instrumentarium** der Datenerhebung, das zur Kulturdiagnostik geeignet sein wird, zu **entwickeln**. Das über diesen Weg entwickelte Instrumentarium sollte einen konzeptionellen Rahmen für eine anschließende empirische Untersuchung darstellen. Aufgrund einer Voruntersuchung werden die erstellten Messinstrumente daraufhin überprüft werden, ob sie gültige (valide) und zuverlässige (reliable) Messungen ermöglichen“.

Darüber hinaus wurden **weitere Ziele** des Forschungsvorhabens formuliert, die im Einklang mit der Mission der ASO stehen:

- Die Arbeit an dem Forschungsvorhaben bildet **eine neue multilaterale Partnerschaft** der *Technischen Universität zu Brunn*, der *Fachhochschule Wien* und der *Szechenyi Istvan Universität zu Győr*.
- Die Verwirklichung des Forschungsvorhabens ermöglicht **die Vorbereitung anschließender multilateraler Projekte**.
- Die Durchführung der empirischen Pilotstudie bietet einen umfangreichen Stoff für Veröffentlichungen, denn eine sowohl wissenschaftliche als auch praxisorientierte Diskussion folgen sollte.
- Wissenschaftler aus dem multilateralen Forschungsteam können **theoretische und praktische Erfahrungen** sammeln, ihr interkulturelles *know how* erweitern und ihre Sprachkenntnisse vertiefen.
- Es entsteht **eine multilaterale Plattform von Hochschulen und Unternehmen in der CENTROPE Region¹**, die einen Ausgangspunkt für weitere langfristige Zusammenarbeit auf den Gebieten Wissenschaft und Pädagogik darstellen wird.

2 WISSENSCHAFTLICHE RELEVANZ

Unternehmenskultur ist in der Betriebswirtschaftslehre zu einem relevanten Konzept geworden, das von Anfang an mit Aspekten der Leistungs- und Qualitätssicherung verbunden ist. T.E. Beal und A.A. Kennedy in ihrem 1982 erschienenen Bestseller „Corporate Culture: The Rites and Rituals of Corporate Life“ halten eine starke Unternehmenskultur für einen „weichen“ Erfolgsfaktor neben den „harten“ Erfolgsfaktoren wie Strategie und Struktur. 1988 konstatierten H. Meffert und K. Hafner, Unternehmenskultur sei definitiv eine Schlüsselgröße unternehmerischen Erfolgs. T. J. Peters und R. H. Waterman vertreten in ihrem Buch (1982) vor allem folgende Thesen: (1) Durch den prägenden Einfluss den die Unternehmenskultur auf die Wahrnehmungsweise, die Gefühle und Einstellungen sowie das Verhalten der Unternehmensangehörigen ausübt, wird sie zu einem Schlüssel für den Erfolg des Unternehmens. (2) Unternehmenskultur kann durch *management by culture* so gezüchtet werden, dass sie mit der Unternehmensstrategie übereinstimmt (vgl. Schmidt, S. J., 2005, S. 24 - 25). Unternehmenskultur als „weicher Faktor“ gewinnt für die Führung und den Erfolg von Unternehmen immer mehr an Bedeutung (vgl. z.B. Hall, 1995, Sackmann, 2002, Dolan, Ritchley, 2006 u.a.).

Eine gemeinsam getragene Unternehmenskultur steigert unter anderem die Leistungsfähigkeit von Unternehmen. Die Wirkungsweise der Unternehmenskultur auf die Effizienz des multinationalen Unternehmens in der Tschechischen Republik, in Österreich

¹ Als Europaregion CENTROPE wird Gebiet zwischen St. Pölten im Westen, Wiener Neustadt im Süden, Győr im Südosten, Trnava im Osten und Brunn im Norden bezeichnet.

und in Ungarn ist unbekannt und wurde bis jetzt nicht systematisch untersucht. Das tut eine Definierung der Anforderungen an das Management, bzw. an die ausländischen Investoren, der multinationalen Unternehmen auf den jeweiligen Märkten unmöglich. Die Folge können negative Auswirkungen auf die Effizienz der Unternehmen sein.

3 METHODIK DER UNTERSUCHUNG

Bei der Durchführung des Forschungsvorhabens lassen sich folgende Arbeitsschritte unterscheiden:

Konzeptspezifikation, d. h. die Entwicklung eines begrifflich-konzeptionellen Bezugsrahmens, in dem diejenigen Aspekte hervorgehoben werden, die für die empirische Untersuchung relevant sind.

Operationalisierung. Es sind solche „Messinstrumente“ zu konstruieren, die es ermöglichen, theoretischen Begriffen beobachtbare Indikatoren zuzuordnen. Die wesentlichen Analysevariablen werden auf Unternehmenskultur- und betriebswirtschaftliche Leistungsfähigkeit-Grundlagen zurückgreifen.

Auswahl der Untersuchungsobjekte (Einheiten). Die Untersuchungsobjekte müssen von der Multinationalität geprägt werden. Die Multinationalität wird als eine Mischung von tschechischen, österreichischen und ungarischen Elementen verstanden. Als Probanden werden die Führungskräfte der im produzierenden- und Dienstleistungsgewerbe tätigen Firmen einbezogen. Die Zahl der Untersuchungseinheiten im jeweiligen Land wird 30 betragen.

Datenerhebung. Bei der Datenerhebung finden folgende Methoden empirischer Untersuchung ihre Anwendung:

- **Beobachtung des Symbolsystems** um sichtbare, aber interpretationsbedürftige Strukturen und Prozesse in Unternehmen zu ermitteln. Zu diesem Zweck wurden Beobachtungsgebiete definiert wobei die Aufgabe der Beobachter darin besteht ihre Eindrücke und Gefühle zu jeweiligem Gebiet aufzuzeichnen. Das Ziel der Beobachtung ist die Elemente der Unternehmenskultur zu entschlüsseln.
- **Schriftliche Befragung** der Interviewten um teils sichtbare und teils unbewusste Normen und Standards und unsichtbare und meist unbewusste Basisannahmen zu ermitteln. Zu diesem Zweck wurden zwei getrennte Fragebögen konstruiert, die von den Interviewten (Mitgliedern des top-, des mittleren- und des low- Managements) auszufüllen sind. Das Ziel der Befragung ist es die Akzeptanzrate der Elemente in den untersuchten Firmen zu erkennen. Die Akzeptanzrate wird anhand des Skalenverfahrens gemessen.
- **Schriftliche Befragung** der für den Bereich Finanzen zuständigen Manager um Daten aus der Bilanz, aus der Gewinn- und Verlustrechnung und aus dem Cash Flow zu ermitteln. Die meisten Zahlen sind im Geschäftsbericht ablesbar, falls in dem untersuchten Unternehmen ein Geschäftsbericht zur Verfügung steht. Anhand der zum grösseren Teil veröffentlichten Daten werden Kennzahlen zum Erreichen der finanziellen Ziele der Unternehmen ermittelt.

Die Befragung auf dem Gebiet Leistungsfähigkeit wird auch auf weitere die strategischen Ziele repräsentierende Messgrößen konzentriert (Kundenperspektive, Interne- bzw. Prozessperspektive, Potenzial- bzw. Erneuerungs- und Wachstumsperspektive). Da es sich in diesem Fall um interne Daten handelt, ist eine

enge Zusammenarbeit zwischen dem zuständigen Manager und dem Interviewer unverzichtbar.

Datenanalyse. Die Daten werden beim Einsatz quantitativer und qualitativer Methoden analysiert werden. Die Daten werden durch das SPSS- Programm bearbeitet werden. Inhalts-, Faktoren-, und Clusteranalyse und Methoden der dynamischen Bilanzanalyse werden ihre Anwendung finden. Folgende **Methoden der Bilanzanalyse** werden eine Hilfestellung bei der Interpretation der Ergebnisse auf dem Gebiet Rentabilität und Ertragskraft bieten:

- **Kennzahlen der traditionellen Bilanzanalyse**, auf die bei der Ermittlung der Rentabilität auf das eingesetzte Gesamt-, Eigen- und verzinsliche- Kapital Wert gelegt wird (Eigenkapitalrendite, Gesamtkapitalrendite und Angemessene Kapitalrendite) .
- **Kennzahlen der Umsatz-Rentabilität**, wobei zwischen Brutto- und Netto-Umsatzrentabilität zu unterscheiden ist.
- Da im bilanziellen Ergebnis eines Unternehmens eine Vielzahl von Faktoren wie beispielsweise Abschreibungen und Rückstellungen enthalten sind, die sich nicht auf den realen Zahlungsfluss auswirken, wird es versucht werden mit der **Kennzahl Cash-Flow** die wirklichen Zahlungsströme zu ermitteln. Deswegen werden die aus Gewinn ermittelten Rentabilitäten durch die aus der **Geldflußrechnung** ausgehenden Kennzahlen komplettiert (nachhaltige Ertragskraft, Kapitalrückflussquote).
- Zu den weiteren die Leistungsfähigkeit zum Ausdruck bringenden Kennzahlen werden weiterhin **die auf der Wertschöpfung basierenden Arbeits- und Personalproduktivitäten** zählen.
- Da eine **hohe Fluktuation von Leistungsträgern** nach außerhalb der Organisation und ein **hoher Krankenstand** weitere Faktoren darstellen, die die Leistungsfähigkeit des Unternehmens beträchtlich einbüßen können, werden auch auf diesem Gebiet entsprechende Kennzahlen zum Gegenstand der Ermittlung.
- Die Tatsache, daß die zukünftige Leistungsfähigkeit durch die traditionelle Analyse nicht ausreichend signalisiert wird, macht die Notwendigkeit deutlich, **andere Instrumente der Analyse von Bilanzen** anzuwenden. Die Analyse aus Finanzsicht, eine an der FH Lüneburg von Göde und Weinrich entwickelte Methode, die Diskriminanzanalyse sowie das Capitalyse-Verfahren jeweils im Zusammenhang mit Rentabilität und der Ertragskraft werden in der Untersuchung ihre Anwendung finden.

Generell bleibt die Feststellung bestehen, dass jede Bilanzanalyse natürlich auf den vorgelegten Zahlen basiert. Diese sind durch Bewertungsentscheidungen und u. U. durch Bilanzmanipulationen verfälscht. Darüber hinaus gibt es Bereiche, die eben noch nicht in diesen Zahlen berücksichtigt sind. So stellen sich z. B. die folgenden Fragen (vgl. Grunwald, E., Grunwald, 2001, S. 118):

Hat das Unternehmen überhaupt für die Zukunft eine Strategie? Haben sich oder verändern sich die Wettbewerbsverhältnisse und welchen Einfluss hat dies auf die Zukunftschancen? Hat das Unternehmen Informationsvorsprung? Wie viel Geld wird in die Fortbildung investiert? Wie innovativ ist das Unternehmen? Wie hoch ist die Identifizierung der Mitarbeiter mit ihrem Unternehmen? Welche Ausstrahlung hat das Unternehmen auf seine Kunden?

Daher wurde es entschieden, das Analyseinstrumentarium derart zu erweitern, dass Zukunftserwartungen und auch qualitative Faktoren berücksichtigt werden. Zu diesem Zweck werden folgende den Rahmen der Bilanzanalyse hinausgehende Kennzahlen nachgegangen:

- Kennziffern zum Erreichen der Kundenziele wie Kundenzufriedenheit,

- Kennziffern zum Erreichen der internen Prozess- und Produktionsziele wie Ausschuss pro 1 000 Stück,
- Kennziffern zum Erreichen der langfristigen Überlebensziele der Organisation wie Fluktuation von Leistungsträgern.

Das Ziel ist vor allem festzustellen, ob in den Untersuchungseinheiten auch andere als die im Rahmen der Bilanzanalyse ermittelten Kennzahlen zur Beurteilung der wirtschaftlichen Lage gebräuchlich werden.

4 ZUSAMMENFASSUNG

Bei der ersten Tagung der Forschungsteams in Brünn im Mai 06 wurde die Frage diskutiert, ob die Unternehmen in den einzelnen Ländern bereit sein werden, die absoluten Daten aus der Bilanz, aus der Gewinn- und Verlust- Rechnung und aus dem Cash Flow kundzutun. Um dieser Befürchtung vorzubeugen, wurde es beschlossen die Untersuchung im Bereich der Leistungsfähigkeit auf zwei Wege durchzuführen:

- Von den Untersuchern bevorzugter Weg der Datenerhebung stellt die Situation dar, wenn die Unternehmen darauf eingehen werden, absolute Werte aus Bilanzen, Gewinn- und Verlust- Rechnungen und aus Cashflow-Übersichten kund zu geben.
- Für den Fall, dass die Veröffentlichung absoluter Werte von den Unternehmen verweigert werden wird, wurde eine Tabelle der wichtigsten Kennzahlen einschliesslich ihrer Definition aufgestellt. Diese Vorgehensweise kann zwar einerseits die Zahl der zur Veröffentlichung bereiteten Respondenten erhöhen, andererseits birgt dieser Untersuchungsvorgang die Gefahr in sich, dass die Definitionen der Kennzahlen von den Interviewten nicht eingehalten werden, was die Vergleichbarkeit der Ergebnisse entweder beschränken oder völlig ausschliessen wird.

Die Gefahren der Untersuchung im Bereich der Bewertung der Leistungsfähigkeit werden also insbesondere in der Bereitschaft der Unternehmen zur Veröffentlichung empfindlicher finanzwirtschaftlicher Daten gesehen. In den kommenden Monaten wird es sich zeigen, inwieweit diese Befürchtung gerechtfertigt ist.

LITERATURÜBERSICHT

1. GRUNWALD, E., GRUNWALD, S. *Bonitätsanalyse im Firmenkundengeschäft*. 2. Auflage. Stuttgart: Schäffer-Poeschl, 2001. 332 s. ISBN 3-7910-1963-5
2. GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5
3. KEINER, T. *Rating für den Mittelstand*. 1. Auflage. Frankfurt/New York: Campus Verlag, 2001. 344 s. ISBN 3-593-36813-7
4. KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalosti*. 6. vyd. Praha: Polygon, 1996. 301 s. ISBN 80-85967-41-3
5. LUKÁŠOVÁ, R., NOVÝ, I. A KOL. *Organizační kultura*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2004. 174 s. ISBN 80-247-0648-2
6. REŽŇÁKOVÁ M.: *Strategické aspekty řízení likvidity podniku*. IN Finanční řízení podniků a finančních institucí. Mezinárodní konference, Ostrava, VŠB-Technická univerzita Ostrava, 2003, ISBN 80-248-0404-2
7. SCHMIDT, S. J. *Unternehmenskultur*. 2. Auflage. Weilerswist: Velbrück Wissenschaft, 2004. 255 s. ISBN 3-934730-75-2
8. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2.vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

Ing. Marek Zinecker, Ph.D.
Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Kolejní 4, CZ-612 00 Brno
Tel. 00420 541 143 705
E-Mail: zinecker@fbm.vutbr.cz

SEKCE POJIŠŤOVNICTVÍ

ÚLOHA ZPROSTŘEDKOVATELŮ POJIŠTĚNÍ V RÁMCI EVROPSKÝCH FINANČNÍCH SYSTÉMŮ

ASSIGNMENT OF INSURANCE INTERMEDIARIES IN TERMS OF EUROPEAN FINANCIAL SYSTEM

Ivana Bibzová

ANOTACE

Činnost pojišťovacích zprostředkovatelů v rámci finančních systémů v Evropě je nepostradatelnou součástí fungování finančního systému jako celku. Pojišťovnictví je v současné době jedním z nejsilnějších a prudce se rozvíjejících finančních odvětví. Proto se nemůže obejít bez kvalitní a profesionální práce poradců, kteří usnadňují komunikaci mezi klienty a pojišťovnami. V závislosti na harmonizačním procesu sladování českých legislativních norem s evropskými zákony dochází k úpravám, které se snaží práci zprostředkovatelů zkvalitnit skrze požadavky kvalifikace a patřičné odborné způsobilosti. Na druhou stranu nové zákonné úpravy umožňují společnostem provozující zprostředkovatelskou činnost expandovat a rozvíjet tak svoji činnost v zahraničí i v domácím prostředí, např. skrze fúze či franšízy. Úloha pojišťovacích zprostředkovatelů je jasná: docílit, aby v souvislosti s rozvojem a růstem evropského pojištného trhu rostl také počet klientů pojišťoven.

KLÍČOVÁ SLOVA

Evropský finanční systém, finanční systém, klient, legislativní úpravy, pojišťovna, pojišťovací zprostředkovatel

ANNOTATION

The operation of insurance intermediaries in the European financial system is an essential part of financial system as a whole. Insurance is one of the most powerful and burgeoning financial sector nowadays. That's the reason why are professional insurance brokers so necessary. They relieve communication between customers and insurance companies. There is also a change in demands on professional qualifications depending on harmonisation of European legislation with the Czech legal rules. On the other side companies, which are interested in insurance intermediaries profession can expand into foreign and domestic financial markets, too. Fusion and franchise can be examples of favourite way of expansion. The role of insurance intermediaries is clear: to achieve the multiplication of insurance companies' customers in accordance with the growth of European insurance market.

KEYWORDS

Customer, European financial system, financial system, insurance company, insurance intermediary, legislative rules

ÚVOD

Činnost finančních zprostředkovatelů se vyvíjí v rámci finančních systémů od počátku jejich zrodů. Existence finančních zprostředkovatelů je nevyhnutelná, má-li finanční aparát fungovat plynně a bezproblémově. Totiž hlavním úkolem a stěžejní rolí finančních zprostředkovatelů je zabezpečit styk s finanční institucí a klientem. Neméně důležitou úlohu potom sehrává funkce poradenská. V obou případech je nezbytně nutná vysoká kvalifikovanost a odborná

způsobilost zprostředkovatele. Vyskytne-li se situace, že podmínka odborné způsobilosti a jednání na úrovni (které lze považovat za jednu z potřebných předpokladů a součástí kvalifikovanosti poradce) není splněna, nelze počítat s tím, že klient opětovně vyhledá služeb zprostředkovatele. Potom ovšem finanční instituce přichází o klienta a zprostředkovatel o finanční odměnu.

Finanční systém jako celek je rozdělen do dvou hlavních odvětví: bankovníctví a pojišťovnictví. Oba tyto sektory disponují se svými finančními zprostředkovateli. Na českém pojistném trhu, který je harmonizován s normami EU, vystupuje několik typů pojišťovacích zprostředkovatelů: vázaný pojišťovací zprostředkovatel, podřízený pojišťovací zprostředkovatel, pojišťovací agent a pojišťovací makléř. Jejich role a úlohy v rámci finančního systému budou blíže specifikovány v dalším textu.

CÍL A METODIKA

Cílem mého příspěvku je zaměřit se na význam a vyzvednout roli pojišťovacích zprostředkovatelů, kterou v rámci evropských finančních systémů zastávají. Mým cílem je rovněž zdůraznit nutnost a potřebu existence těchto článků na českém pojistném trhu. K dosažení svého cíle užívám metod dedukce a komparace a pozitivistického přístupu.

VÝSLEDKY A DISKUSE

Na vyspělých pojistných trzích v Evropě a ve světě obecně jsou zprostředkovatelé pojištění respektovanou profesí. Volný pohyb myšlenek, osob a kapitálu, o které se opírají vztahy členů Evropského společenství, je prosazován v rámci zákonodárství EU. V legislativních úpravách zaujala své místo také směrnice Rady a Evropského parlamentu 2002/92/ES ze dne 9.12.2002 o zprostředkování pojištění. Hlavním cílem přijetí této normy bylo poskytnout pojišťovacím zprostředkovatelům členských zemí Evropské unie tzv. evropský pas¹. Tento pas měl za úkol odstranit veškeré bariéry, které by mohly zabránit volnému provozování profese pojišťovacího zprostředkovatele na celém území Evropské unie. To se povedlo, byť harmonizace legislativy neproběhla u všech členských států zcela dle časového plánu. Výhodou zavedení směrnice 2002/92/ES je, že nastavila jednotná pravidla pro činnost pojišťovacích zprostředkovatelů, ale zároveň nechala volný prostor k zavedení vlastních regulí, norem a nařízení. Směrnice otevřela prostor k pružnému pohybu nabídky služeb a produktů, která vyžaduje znalost prostředí pojistných trhů a tím pádem i kvalifikované odborníky. Činnost v rámci Evropského hospodářského prostoru může vykonávat každý pojišťovací zprostředkovatel, který se запиše do registru ve své domovské zemi. Získá tím právo poskytovat svoje služby ve všech dalších členských státech.

Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004. Tento vstup pro ní znamenal nutné sladění zákonů s legislativou již přidružených zemí. V sektoru pojišťovnictví došlo v souladu s výše zmíněnou směrnicí k úpravě legislativy ve smyslu vzniku zákona č. 38/2004 Sb. o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. Tento zákon vstoupil v platnost 1.1.2005. Specifikuje podmínky podnikání, zřizuje registr a upravuje výkon dozoru². Dle stupně dosažené odbornosti klasifikuje 4 druhy pojišťovacích zprostředkovatelů³:

¹ Kutina Z.: Vademecum pojišťovacího makléře. Praha: HAVLÍČEK BRAIN TEAM, 2005, str. 11, ISBN 80-903609-0-4

² Počínaje 1. dubnem 2006 nabyl účinnosti zákon č. 57/2006 Sb. o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, který byl zveřejněn ve Sbírce zákonů dne 8. března 2006. Dohled nad finančním trhem v ČR byl k 1. dubnu 2006 integrován do České národní banky, která převzala agendu Úřadu státního

Vázaný pojišťovací zprostředkovatel:

- vykonává činnost jménem a na účet jedné nebo více pojišťoven
- neinkasuje pojistné a nevyplácí plnění
- v případě, že má uzavřeny smlouvy s více pojišťovnami, nesmí být nabízené produkty konkurenční
- musí být zapsán v registru a splňovat podmínky důvěryhodnosti
- nutný základní kvalifikační stupeň odborné způsobilosti

Podřízený pojišťovací zprostředkovatel:

- spolupracuje s makléřem nebo s agentem na základě písemné smlouvy, za škodu, kterou způsobí odpovídá makléř nebo agent, jehož jménem jedná
- neinkasuje pojistné a nevyplácí plnění
- musí být zapsán v registru a splňovat podmínky důvěryhodnosti
- nutný základní kvalifikační stupeň odborné způsobilosti

Pojišťovací agent:

- vykonává činnost jménem a na účet jedné nebo více pojišťoven
- v případě, že má uzavřeny smlouvy s více pojišťovnami, mohou být nabízené produkty konkurenční
- je oprávněn inkasovat pojistné a zprostředkovat plnění z pojistných událostí
- musí být zapsán v registru a splňovat podmínky důvěryhodnosti
- nutný střední kvalifikační stupeň odborné způsobilosti
- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou výkonem na pojistnou částku 1 mil. EUR na každou pojistnou událost, v případě souběhu více pojistných událostí nejméně na pojistnou částku 1,5 mil EUR

Pojišťovací makléř:

- smlouva uzavřená s klientem
- pracuje ve prospěch klienta, zpracovává analýzy, předkládá nabídky
- musí být zapsán v registru a splňovat podmínky důvěryhodnosti
- nutný vyšší kvalifikační stupeň odborné způsobilosti
- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou výkonem na pojistnou částku 1 mil. EUR na každou pojistnou událost, v případě souběhu více pojistných událostí nejméně na pojistnou částku 1,5 mil EUR

Odborná způsobilost pojišťovacích zprostředkovatelů je velmi důležitým faktorem pro dynamický rozvoj pojistného sektoru. Znalost domácího pojistného trhu a orientace na tom evropském jsou předpokladem vysoce profesionální kvalifikované poradenské činnosti, která je klíčovou náplní profese pojišťovacích zprostředkovatelů. Zkoušky odborné způsobilosti se na území ČR provádí skrze Českou asociaci pojišťoven formou písemných testů. Je však nutno poznamenat, že k tomu, aby zprostředkovatel mohl vykonávat svoji práci kvalitně, je potřebné, aby měl dostatečný kontakt s praxí. Škola a teoretické odborné vzdělání jsou základem. Nicméně na způsobilosti může dodat až odborná praxe, při které se prohloubí

dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění, Komise pro cenné papíry a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami.

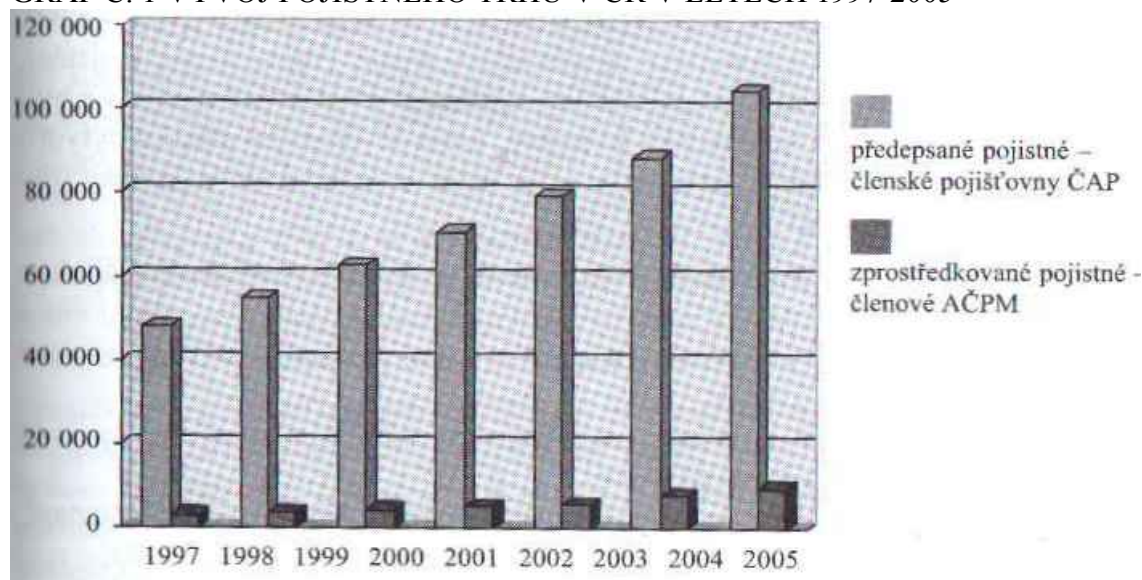
³ Hora J., Šulcová J., Zuzáňák A.: Příručka pro zprostředkovatele pojištění. Praha: Linde Praha, a.s.,2004, str. 107-110, ISBN 80-7201-488-9

znalosti a získají schopnosti orientovat se v oboru, znát a srovnávat pojistné produkty a poznávat různé postupy pojišťitelů.

Odborná způsobilost je rovněž stěžejním předpokladem pro získávání klientů. Získávání klientů je hlavní úlohou pojišťovacích zprostředkovatelů. Získat klienta a podat profesionální radu ve věci správného stanovení rizika a výběru vhodné pojistné ochrany, včetně přiměřené ceny je klíčové. Způsobů jak hledat klienty, je celá řada⁴. Nicméně vhodná forma odvisí od vlastních schopností zprostředkovatele. Ten by si měl vypracovat svoji marketingovou strategii. Inzerce a reklamu je třeba volit s rozmyslem s ohledem na cílového zákazníka a teritoriální dosah. K úvahu připadají: telemarketing (nutná potřeba dostatečné databáze kontaktů), korespondence prostřednictvím elektronické pošty (pozor na §7 zákona č. 480/2004 Sb ve věci nevyžádaných obchodních sdělení), běžné pošty a doporučení. Doporučení jsou nejlepším zdrojem kontaktů, jelikož jsou důkazem spokojenosti zákazníka, a tudíž výpovědí o tom, že svoji práci zprostředkovatel vykonává dobře.

Má se za to, že pojistný trh v ČR je mezi zprostředkovateli pojištění již rozdělen. Nicméně počet registrovaných makléřů neustále stoupá, byť od roku 2004 pouze pozvolně. Následující graf poukazuje na vývoj pojistného trhu v ČR v letech 1997 – 2005. Sledovanými ukazateli jsou předepsané pojistné členských pojišťoven ČAP a zprostředkované pojistné členů Asociace českých pojišťovacích makléřů (AČPM). AČPM je dobrým informativním kanálem. Prostřednictvím asociace mohou makléři sami sebe prezentovat, např. skrze webové stránky.

GRAF Č. 1 VÝVOJ POJISTNÉHO TRHU V ČR V LETECH 1997-2005



PRAMEN: Kutina Z.:Vademecum pojišťovacího makléře.Praha:HAVLÍČEK BRAIN TEAM,2005, str.11, ISBN 80-903609-0-4

Z výše uvedeného grafu vyplývá, že trend na pojistném trhu v ČR je rostoucí. Ukazatel předepsaného pojistného soustavně vzrůstá, stejně jako pojistné získané členy AČPM. Důvodů pozitivního trendu může být několik. Je dobré si uvědomit, že potřeby lidí se neustále mění a vyvíjí. Vyskytují se nová rizika, před kterými je potřeba se chránit. Změna klimatu způsobuje pořád častější živelní pohromy a je naivní si myslet, že se někoho katastrofy

⁴ Kutina Z.:Vademecum pojišťovacího makléře.Praha:HAVLÍČEK BRAIN TEAM,2005, str.27, ISBN 80-903609-0-4

netýkají. Pojišťovny jsou si tohoto trendu vědomy, upravují své pojistné a zajistné programy a pojišťovací zprostředkovatelé se snaží obeznámit širokou klientelu o změnách a možnostech pojistné ochrany ušitých na míru. Rovněž tak možnost slučování společností zabývající se zprostředkovatelskou činností, případně využívání jedné značky mohou mít na růst předepsaného pojistného vliv. Dobré jméno společnosti je totiž na pojistném trhu nenahraditelnou devizou.

ZÁVĚR

Závěrem je vhodné položit si otázku: proč využívat služeb finančních zprostředkovatelů? Je jejich role v kolosu finančního systému skutečně tak nepostradatelná? Odpověď zní ano. Finanční zprostředkovatelé slouží jako pomocníci při řízení rizik ve společnosti. Dle průzkumu mezi 800 odpovědnými manažery, 25% uvedlo pozitivní změny již v první den využívání odborných služeb finančních zprostředkovatelů. Nejčastěji uváděné změny jsou: lepší schopnost plánování, vyšší operační spolehlivost a rychlejší implementace nových strategií a iniciativ⁵. Využitím služeb pojišťovacích zprostředkovatelů společnost ušetří čas, provozní náklady a díky profesionálně zpracovaným podkladům pro pojišťovny a odborně vedenému vyjednávání ušetří i na výši POJISTNÉHO. Lze tedy shrnout: finanční zprostředkovatelé (na pojistném trhu zprostředkovatelé pojištění) mají svůj významný podíl na evropském finančním trhu. Jsou nenahraditelnou složkou symbioticky fungujícího systému. Jsou pojítkem mezi zdroji dynamicky se rozvíjející soustavy a v současné chvíli si bez nich nelze existenci tak velkého celku představit.

LITERATURA

Kutina Z.: Vademecum pojišťovacího makléře. Praha: HAVLÍČEK BRAIN TEAM, 2005, 148 str., ISBN 80-903609-0-4

Hora J., Šulcová J., Zuzanač A.: Příručka pro zprostředkovatele pojištění. Praha: Linde Praha, a.s., 2004, 245 str., ISBN 80-7201-488-9

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojistovnictvi.html>

<http://insia.cz/html/index.php?s1=3&PHPSESSID=2bf8a4a26cf28c5ddf3609b64c54e4f3>

Ing. Ivana Bibzová, ESF MU, katedra financí, Lipová 41 a, 602 00 Brno, ivana.bibzova@seznam.cz

⁵ <http://insia.cz/html/index.php?s1=3&PHPSESSID=2bf8a4a26cf28c5ddf3609b64c54e4f3>

OCEŇOVANIE DÔCHODKOV PRE DVOJICU OSÔB

ANNUITY PRICING FOR TWO LIVES

Mária Bilíková, Miroslava Johanesová

ANOTÁCIA

Príspevok sa venuje tej časti práce aktára v životnej poisťovni, v ktorej oceňuje dôchodkové poistenia pre dvojicu osôb. Autorky použili netto prístup, v ktorom sa zanedbávajú náklady poisťovne, charakterizovali základné aktuárske výpočty (určovanie poistného) pre diskkrétne i spojitú dôchodky. Prvá časť je venovaná dôchodkom pre dvojicu do prvého a druhého úmrtia, v ďalšej časti sú popísané a odvodené vzorce pre jednostranné dôchodky (vdovské a sirotské dôchodky).

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Dôchodkové poistenie, netto poistné, dôchodky pre dvojicu osôb, jednostranné dôchodky.

ABSTRACT

This paper deals with that part of the actuary's work which involves pricing the annuities for two lives. There was used net premium approach, in which expenses were not taken into account, and developed basic actuarial calculations (derived formulae for premium) for discrete and continuous annuities. First part deal with the annuities for two lives payable up to the first or second death.. Formulae for the premium are also developed for reversionary annuities (widow's and orphan's annuities).

KEY WORDS

Life annuity, net premium, annuities for two lives, reversionary annuities.

ÚVOD

Poisťovníctvo je jedným z indikátorov finančného a ekonomického rastu spoločnosti. V poslednom období prechádza slovenské poisťovníctvo významnými zmenami. Kľúčovou zmenou bolo prijatie nového zákona č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a ďalších s tým súvisiacich legislatívnych predpisov. Nový zákon o poisťovníctve vo svojej tretej časti charakterizuje požiadavky na podnikanie v poisťovníctve, medzi ktorými je aj povinnosť mať zodpovedného aktára a jeho pôsobenie v poisťovni.

Zodpovedný aktár poisťovne je osoba, ktorá okrem iného potvrdzuje správnosť použitia matematických metód pri výpočte sadzieb poistného a metód použitých na určovanie výšky rezerv poisťovne. V tomto príspevku sa zameriame na tú časť práce aktára v životnom poistení, ktorá je venovaná určovaniu poistného pre dôchodkové poistenia dvojice osôb. Bude použitý netto prístup, teda zanedbáme náklady poisťovne.

Na tieto aktuárske výpočty sa v praxi najčastejšie používajú klasické metódy, deterministický diskrétny prístup v príspevku rozšírime o spojitú metódu, ktoré umožnia do vzorcov započítať napríklad aj infláciu. Prvá časť bude venovaná dôchodkom pre dvojicu do prvého a druhého úmrtia, v ďalšej časti odvodíme vzorce pre jednostranné dôchodky (vdovské a sirotské dôchodky).

1 DÔCHODKOVÉ POISTENIA DVOJICE DO PRVÉHO A DRUHÉHO ÚMRTIA

Prv než sa budeme venovať dôchodkovým poisteniam dvojice osôb, stručne uvedieme potrebné základné pojmy pre dôchodkové poistenia jednej osoby (podľa [1]), konkrétne ich členenie, charakterizáciu a základné vzorce.

1.1 ZÁKLADNÉ DISKRÉTNE A SPOJITÉ DÔCHODKOVÉ POISTENIA

Diskrétne dôchodkové poistenia rozdelíme podľa:

- termínu výplaty na:
 - predlehotné (vypláca sa na začiatku obdobia),
 - polehotné (vypláca sa na konci obdobia),
- doby trvania poistenia na:
 - doživotné (vypláca sa do konca života poisteného),
 - dočasné (vypláca sa, pokiaľ je osoba nažive, najviac však po dobu trvania),
- účinnosti pôsobenia na:
 - okamžité (výplata začína bezprostredne po uzatvorení poistenia),
 - odložené (výplata začne až po dobe odkladu),
- frekvencie výplaty na:
 - ročné (vypláca sa raz ročne)
 - področné (vypláca sa pravidelne mesačne, štvrtročne, polročne a pod.).

V poistno-matematických výpočtoch každého poistenia je potrebná tzv. súčasná hodnota tohto poistenia (tiež jednorazové netto poistné), ktorá vyjadruje súčet všetkých odúročených pravdepodobností nastatia poistného plnenia, pričom poistným plnením, pre ktoré sa odvodzujú tieto, tzv. aktuárske symboly, je 1 peňažná jednotka (1 p. j.) ročne. Ak je poistné plnenie vo výške S p. j., tak sa touto hodnotou aktuársky symbol príslušnej jednotkovej súčasnej hodnoty vynásobí, a tak získame súčasnú hodnotu daného poistenia.

Napríklad, ak sa x -ročná osoba poistí tak, že bude každoročne dostávať na začiatku roka, pokiaľ bude nažive, 1 p. j., súčasnú hodnotu tohto poistenia (okamžitý doživotný predlehotný jednotkový dôchodok), označovanú \ddot{a}_x , určíme podľa vzťahu:

$$\ddot{a}_x = \sum_{t=0}^{\infty} {}_t p_x \cdot v^t$$

kde $v = (1+i)^{-1}$, je odúročiteľ (i je kalkulačná úroková miera) a ${}_t p_x = \frac{l_{x+t}}{l_x}$ je pravdepodobnosť toho, že x -ročná osoba sa dožije veku $x+t$, pričom hodnoty funkcie prežitia l_x získame z vhodnej úmrtnostnej tabuľky.

Komplikovanejším príkladom dôchodkového poistenia je odložený (o k rokov) dočasný (trvajúci n rokov) polehotný jednotkový dôchodok, ktorého súčasnú hodnotu, označovanú ${}_k|a_{x:\overline{n}|}$ možno určiť podľa vzorca:

$${}_k|a_{x:\overline{n}|} = \sum_{t=k+1}^{n+k} {}_t p_x \cdot v^t$$

Pod pojmom področné dôchodky rozumieme dôchodky vyplácané v rovnakých sumách m -krát ročne (napr. mesačne, štvrtročne, polročne, keď $m = 12, 4, 2$). Takto sa dôchodok vo výške 1 p. j. ročne rozdelí na m platieb vo výške $1/m$ p. j., ktorá bude vždy splatná na začiatku (pri predlehotnom dôchodku), resp. na konci (pri polehotnom dôchodku) m -tiny

roka. Z praktických dôvodov sa na ich určovanie používajú aproximácie, a to najčastejšie lineárna aproximácia. Napríklad pre vyššie spomínané dôchodky pri področnej výplate bude:

$$\ddot{a}_x^{(m)} \cong \ddot{a}_x - \frac{m-1}{2m} \quad {}_k|a_{x:\bar{n}}^{(m)} \cong {}_k|a_{x:\bar{n}} + \frac{m-1}{2m} \cdot ({}_k p_x \cdot v^k - {}_{k+n} p_x \cdot v^{k+n})$$

Spojité prístup v matematike životného poistenia vychádza zo spojitého modelovania úmrtnosti a zo spojitého úrokovania. Napriek tomu, že spojitý úrokovanie je v praxi nedosiahnuteľná abstrakcia predpokladajúca pripisovanie úrokov v nekonečne malých časových intervaloch, prechod k takýmto matematickým výpočtom využívajúcim derivácie a integrály je natoľko prínosom z matematickej stránky, že sa v poistnej matematike vo veľkej miere používa.

Spojité dôchodok (v symbolike používame \bar{a}) si možno predstaviť ako dôchodok vyplácaný m -krát ročne, pričom m sa „blíži k nekonečnu“. Aproximáciu potom určíme ako limitu zodpovedajúcej aproximácie m -krát ročne vyplácaných dôchodkov. Ak za základ zoberieme vyššie uvedené lineárne aproximácie, dostaneme:

$$\bar{a}_x \cong \ddot{a}_x - \frac{1}{2} \quad {}_k|\bar{a}_{x:\bar{n}} \cong {}_k|a_{x:\bar{n}} + \frac{1}{2} \cdot ({}_k p_x \cdot v^k - {}_{k+n} p_x \cdot v^{k+n})$$

V praxi sa spojitý dôchodok používajú ako aproximácie často platených dôchodkov. Napr. vo Veľkej Británii sa týmto spôsobom aproximujú týždenne vyplácané dôchodky.

Zrejmým zovšeobecnením vzorcov na výpočet súčasnej hodnoty jednotkových doživotných diskretných dôchodkov pre spojitú funkciu prežitia l_x a spojitý úrokovanie ($v = e^{-\delta}$, kde δ je intenzita úrokovania) bude vzorec vyjadrený integrálom, pre vyššie spomínané poistenia bude mať tvar:

$$\bar{a}_x = \int_0^{\infty} {}_t p_x \cdot v^t dt \quad {}_k|\bar{a}_{x:\bar{n}} = \int_k^{k+n} {}_t p_x \cdot v^t dt$$

Nasledujúci vzťah (jeho dôkaz nájde čitateľ v [1]) vyjadruje súvis medzi spojitým doživotným dôchodkom a istým finančným dôchodkom a poukazuje na to ako možno spojitý dôchodok vyjadriť vzhľadom na okamih úmrtia osoby pomocou intenzity úmrtnosti:

$$\bar{a}_x = \int_0^{\infty} \bar{a}_{t|} \cdot {}_t p_x \cdot \mu_{x+t} dt$$

pričom pre istý finančný dôchodok platí: $\bar{a}_{t|} = \int_0^t v^s ds = \frac{1-v^t}{\delta}$ a

intenzitu úmrtnosti osoby vo veku $x+t$ možno definovať vzťahom: $\mu_{x+t} = -\frac{1}{l_{x+t}} \cdot \frac{dl_{x+t}}{dt}$.

Vyššie uvedené vzťah umožňuje započítanie inflácie do dôchodkového poistenia, vtedy v istom finančnom dôchodku použijeme miesto úrokovej miery i úrokovú mieru i^* upravenú o infláciu j , pričom platí:

$$v^* = \frac{1}{1+i^*} = \frac{1+j}{1+i} \quad \Rightarrow \quad i^* = \frac{i-j}{1+j}$$

Odúročiteľ v^* sa potom použije pri výpočte súčasnej hodnoty dôchodku, upraveného o infláciu.

1.2 DÔCHODKOVÉ POISTENIE DO PRVÉHO ÚMRTIA V DVOJICI OSÔB

Pri poistení dvojice osôb by sa v konkrétnych výpočtoch mali používať úmrtnostné tabuľky obsahujúce funkciu prežitia typu l_{xy} , vyjadrujúcu počet dvojíc, ktoré zotrvali do veku x a y . Nakoľko zostavenie takýchto úmrtnostných tabuliek je pomerne zložité, používa sa v praxi aproximácia typu:

$$l_{xy} \approx l_x \cdot l_y$$

kde l_x a l_y sú hodnoty funkcie prežitia zo zodpovedajúcich úmrtnostných tabuliek pre jednotlivcov. Potom pre pravdepodobnosť, že obe osoby budú nažive po n rokoch, označovanú ${}_n p_{xy}$, platí

$${}_n p_{xy} = \frac{l_{x+n; y+n}}{l_{xy}} \approx \frac{l_{x+n}}{l_x} \cdot \frac{l_{y+n}}{l_y} = {}_n p_x \cdot {}_n p_y$$

Daná aproximácia sa zmení na rovnosť v prípade, že prijmeme predpoklad o nezávislosti úmrtnostného správania dvojice osôb. V tomto príspevku požadujeme jeho splnenie, aj keď je to v praxi často príliš prísna požiadavka, nakoľko dvojice, ktoré sa poistujú, sú väčšinou osoby, ktoré nemožno považovať za nezávislé (manželia, rodič a dieťa, obchodní spoločníci). Situáciu, kedy sú obe osoby dvojice nažive, zvykneme nazývať stav spojeného života a označujeme (xy).

Vzorce na určovanie súčasnej hodnoty dôchodkového poistenia dvojice osôb, kde výplata dávky končí prvým úmrtím v dvojici osôb (dôchodky pre stav spojeného života), sa určujú celkom analogicky, ako v prípade jednej osoby, teda napríklad pre okamžitý doživotný jednotkový dôchodok (predlehotný resp. spojitý) platí:

$$\ddot{a}_{xy} = \sum_{t=0}^{\infty} {}_t p_{xy} \cdot v^t \quad \text{resp.} \quad \bar{a}_{xy} = \int_0^{\infty} {}_t p_{xy} \cdot v^t dt$$

1.3 DÔCHODKOVÉ POISTENIE DO DRUHÉHO ÚMRTIA V DVOJICI OSÔB

V dôchodkovom poistení často vyžadujeme, aby výplata dôchodku neskončila úmrtím prvej osoby v dvojici, ale trvala až do druhého úmrtia. V tomto prípade hovoríme o stave do druhého úmrtia, ktorý označujeme (\overline{xy}). Pravdepodobnosť toho, že tento stav existuje v čase t , sa určí podľa vzťahu:

$${}_t p_{\overline{xy}} = 1 - (1 - {}_t p_x) \cdot (1 - {}_t p_y) = {}_t p_x + {}_t p_y - {}_t p_{xy}$$

Na základe uvedeného pre dôchodkové poistenia platí analogický vzťah ako pre pravdepodobnosti, napríklad:

$$\ddot{a}_{\overline{xy}} = \ddot{a}_x + \ddot{a}_y - \ddot{a}_{xy}$$

2. DÔCHODKOVÉ POISTENIA DVOJICE NA JEDNOSTRANNÉ PREŽITIE

Pri poistení dôchodkov je možné stanoviť úmrtie určitej osoby ako podmienku začatia vyplácania dôchodku. Tieto tzv. jednostranné dôchodky alebo dôchodky na jednostranné prežitie sa teda začínajú vyplácať po úmrtí konkrétnej osoby a sú vyplácané počas života

druhej osoby. V prípade, že poistení boli manželia ide o vdovský alebo vdovecký dôchodok, ak sa poistil rodič s dieťaťom, zvyčajne o sirotsky dôchodok.

Najjednoduchším jednostranným dôchodkom je dôchodok vyplácajúci 1 p. j. na konci každého roka počas života osoby y so začiatkom vyplácania na konci roka úmrtia osoby x . Pre súčasnú hodnotu takéhoto poistenia sa používa symbol $a_{x|y}$ a platí:

$$a_{x|y} = \sum_{t=1}^{\infty} v^t \cdot (1 - {}_t p_x) \cdot {}_t p_y = a_y - a_{xy} \quad (*)$$

Jednostranné dôchodky možno, podobne ako základné, vyplácať častejšie ako jeden krát ročne, a to m -krát ročne alebo spojito. Pri m -krát ročne vyplácanom dôchodku teraz prichádzajú do úvahy dve možnosti:

(a) jednostranný dôchodok $a_{x|y}^{(m)}$, vyplácaný m -krát ročne polehotne od najbližšej m -tiny roka nasledujúcej po úmrtí osoby x , sa určí podľa vzťahu:

$$a_{x|y}^{(m)} = a_y^{(m)} - a_{xy}^{(m)}$$

(b) polospojité jednostranný dôchodok $\tilde{a}_{x|y}^{(m)}$, v tomto prípade výplata začína bezprostredne po úmrtí osoby x a potom pokračuje m -krát ročne polehotne, pokiaľ je osoba y nažive. V tomto prípade na jeho určenie musíme v integráli použiť intenzitu úmrtnosti μ_{x+t} a platí (podľa [2]):

$$\tilde{a}_{x|y}^{(m)} = \int_0^{\infty} v^t \cdot {}_t p_{xy} \cdot \mu_{x+t} \cdot a_{y+t}^{(m)} dt$$

(c) v prípade, že jednostranný dôchodok je vyplácaný spojito, t. j. bezprostredne po úmrtí osoby x počas života osoby y , používa sa symbol $\bar{a}_{x|y}$ a platí:

$$\bar{a}_{x|y} = \int_0^{\infty} v^t \cdot (1 - {}_t p_x) \cdot {}_t p_y dt = \bar{a}_y - \bar{a}_{xy}$$

Dá sa dokázať, že pre praktické použitie stačí použiť aproximáciu a miesto určovania týchto dôchodkov, teda (a), (b) alebo (c), použiť len vzťah (*), ktorý je ich dostatočne dobrou aproximáciou.

ZÁVER

Životné poistenie má veľký význam v ekonomickom živote každej krajiny. Dôležitou hybnou silou jeho rozvoja je konkurencia. Zvyšovanie kvality ponúkaných produktov si, okrem iného, vyžaduje kvalitnú prácu aktúarov životnej poisťovne. Na úspešné pôsobenie životnej poisťovne na trhu je potrebné, aby bola konkurencieschopná, teda aby jej ceny boli dostatočne nízke na to, aby klienti jej produkty kupovali, na druhej strane aby bola vždy schopná plniť svoje záväzky voči poistencom, základom čoho je určovanie poistného tak, aby bolo dostatočné na pokrytie rizika, ktoré na seba poisťovňa predajom produktu preberá.

LITERATÚRA

- [1] BILÍKOVÁ, M.: *Spojité metódy v poistnej matematike*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2003, ISBN 80-225-1698-8.
- [2] Neill, A.: *Life contingencies*. Oxford: Butterworth-Heinemann Ltd., 1992. ISBN 0 750 6 0917 6.
- [3] *Modul A z „Actuarial Science“* – študijné materiály Institute of Actuaries. Oxford: Institute of Actuaries, 1993.

- [4] SAKÁLOVÁ, K.: *Oceňovanie produktov v životnom poistení*. Monografia. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2001, ISBN 80-225-1350-4.
- [5] SEKEROVÁ, V., BILÍKOVÁ, M.: *Poistná matematika*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2000, ISBN 80-225-1215-X.

doc. RNDr. Mária Bilíková, PhD.,
Katedra matematiky, FHI Ekonomickej
univerzity, docentka
Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava
5, Slovenská republika
tel.: +421 2 672 95 842, e-mail:
bilikova@dec.euba.sk

Ing. Miroslava Johanesová,
Katedra matematiky, FHI Ekonomickej
univerzity, asistentka
Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava
5, Slovenská republika
tel.: +421 2 672 95 838, e-mail:
miroslava.johanesova@fhi.sk

SEGMENTACE ZPROSTŘEDKOVATELŮ V POJIŠŤOVNICTVÍ

SEGMENTATION OF INTERMEDIARIES IN INSURANCE INDUSTRY

Viktória Čejková, Svatopluk Nečas

ANOTACE

Zprostředkovatelská činnost a zprostředkovatelé pojištění jsou významnou součástí sektoru pojišťovnictví. V souvislosti se vstupem ČR do EU je jejich činnost nově upravena zákonem č. 38/2004 Sb. V příspěvku je vysvětlena obecně zprostředkovatelská činnost, její specifika v pojišťovnictví a zejména pak přístupy k segmentaci pojišťovacích zprostředkovatelů. Seznamuje též s novými kategoriemi pojišťovacích zprostředkovatelů, které zavedl právě již zmíněný zákon.

KLÍČOVÁ SLOVA

zprostředkovatelská činnost, segmentace pojišťovacích zprostředkovatelů, pojišťovací agent, pojišťovací makléř, závislý zprostředkovatel, nezávislý zprostředkovatel

ANNOTATION

Intermediary activity and insurance intermediaries are a significant part of an insurance sector. In relation with entering the European Union is their activity newly arranged in the Czech Republic by Act. No. 38/2004 Coll. In our paper there is explained intermediary activity in general, its speciality in insurance industry and especially approaches to segmentation of insurance intermediaries. The paper also deals with new categories of insurance intermediaries established by the mentioned Act.

KEY WORDS

intermediary activity, segmentation of insurance intermediaries, insurance agent, insurance broker, dependent intermediary, independent intermediary

ÚVOD

Rozvoj pojišťovnictví si v současnosti vyžaduje celou řadu profesí, bez kterých se komerční pojišťovny neobejdou. Zaměstnávat odborníky - specialisty, je často nerentabilní, a tak komerční pojišťovny v některých případech využívají služeb jiných subjektů. Jedná se zejména o *zprostředkovatele* pojištění, různé poradenské a zprostředkovatelské firmy, působící např. v oblasti oceňování rizik, či vypomáhající při výpočtech pojistných plnění v případě mimořádně náročných a neobvyklých pojistných událostí.

Zprostředkování je obecně (ve smyslu občanského zákoníku) činnost, kde se zprostředkovatel na základě hospodářské smlouvy zavazuje za odměnu obstarat zboží nebo službu, nebo tyto činnosti zprostředkovat. V pojišťovnictví zprostředkování mj. znamená sjednání pojistné smlouvy za určitou odměnu. Odměnu za zprostředkování (provizi) obdrží zprostředkovatel jen tehdy, pokud bylo dosaženo cíle jeho přičiněním. Jedná se tedy o komerční činnost. Tato činnost byla v oblasti pojištění donedávna obecně definována pouze v zákoně o pojišťovnictví. Pojišťovacím zprostředkovatelem byla dle tohoto zákona právnická nebo

fyzická osoba, která za úplatu provozuje zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví. V současnosti však již tuto činnost upravuje zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí (dále jen zákon, nebo zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích).

Zprostředkovatelskou činností v pojišťovnictví rozumíme dle tohoto zákona odbornou činnost spočívající v předkládání návrhů na uzavření pojistných smluv nebo zajišťovacích smluv, provádění přípravných prací směřujících k uzavření pojistných nebo zajišťovacích smluv, uzavírání pojistných nebo zajišťovacích smluv jménem a na účet pojišťovny nebo zajišťovny, pro kterou je tato činnost vykonávána, nebo pomoci při správě pojištění a vyřizování nároků z pojistných nebo zajišťovacích smluv.

SEGMENTACE ZPROSTŘEDKOVATELŮ POJIŠTĚNÍ

Zprostředkování pojištění (tedy prodej pojistných produktů) mohou vykonávat buď pracovníci komerčních pojišťoven (interní zprostředkovatelé) nebo externí spolupracovníci, kterých je, nejen na našem pojistném trhu, většina. Dohromady tyto dvě skupiny tvoří obchodní službu, mezi jejíž subjekty tedy patří:

➤ *interní zprostředkovatelé pojištění (kmenoví pracovníci komerční pojišťovny)*

- obchodní referenti
 - nabízejí a sjednávají pojištění pro vlastní pojišťovnu,
 - řídí přidělené podřízené zprostředkovatele;
- pracovníci přepážky
 - poskytují klientům na zvláštním pracovišti pojišťovny (přepážce) informace, řeší jejich požadavky, aktuální změny vzhledem k již sjednaným pojištěním, sjednávají nová pojištění;

➤ *externí zprostředkovatelé pojištění*

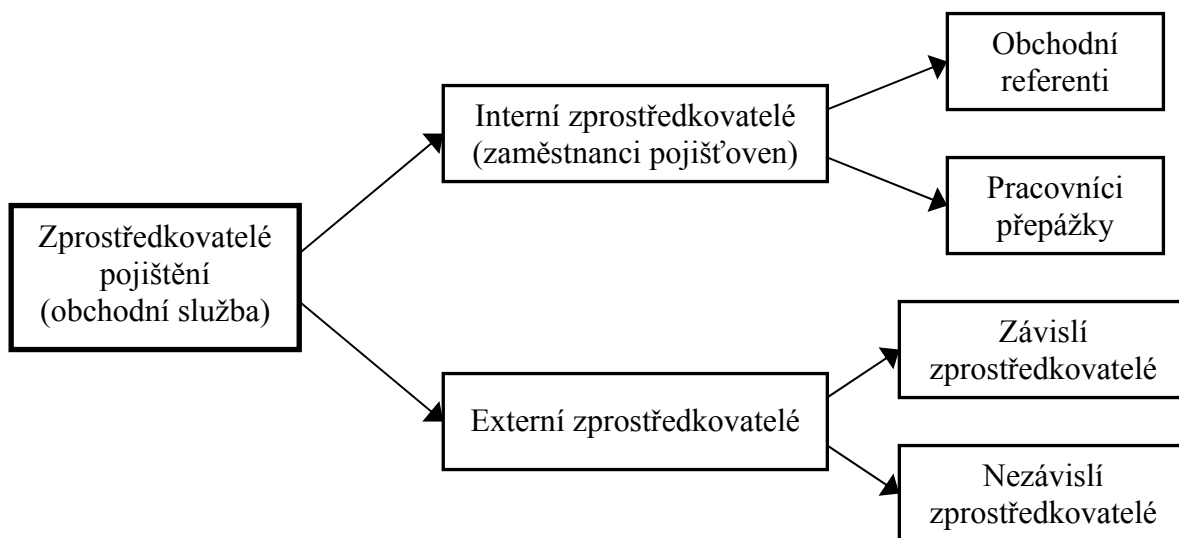
- vykonávají pro pojišťovnu činnosti a úkoly, které by pojišťovna nestačila vykonávat jen prostřednictvím svých kmenových pracovníků.

Externí zprostředkovatele pojištění můžeme teoreticky členit na závislé a nezávislé zprostředkovatele.

Závislý zprostředkovatel vykonává zprostředkovatelskou činnost obvykle jen pro jednu pojišťovnu a v podstatě nabízí jen pojistné produkty, které mu dá pojišťovna k dispozici. Pojišťovna za jeho činnost odpovídá a vybavuje ho i všemi prostředky potřebnými na získání klienta a jeho pojištění. V českých podmínkách se této definici nejvíce blíží vázaný pojišťovací zprostředkovatel. Za určitých podmínek je sem však možné zařadit i pojišťovacího agenta.

Nezávislý zprostředkovatel není vázaný na konkrétní pojišťovnu. Je samostatnou právnickou nebo fyzickou osobou, která zprostředkovává pojištění, případně pojištění dojednává na svůj účet a nabízí ho jednotlivým pojišťovnám, upisujícím část rizika podle své kapacity. Nezávislý zprostředkovatel sleduje a zkoumá rizika klientů a nabízí pro ně nejpriznivější pojištění, zároveň nabízí i poradenskou službu. Kromě pojištění poskytuje pojistníkovi i další služby jako je oceňování rizik, poradenskou činnost; zastupuje klienty vůči pojišťovnám a podobně. Zprostředkovatel vykonává svoji činnost za odměnu (provizi), která je zakalkulovaná v pojistném. Zprostředkovatel je obvykle zmocněncem (mandatářem) pojistníka. Pro nezávislého zprostředkovatele se používá v současnosti v ČR pojem pojišťovací makléř.

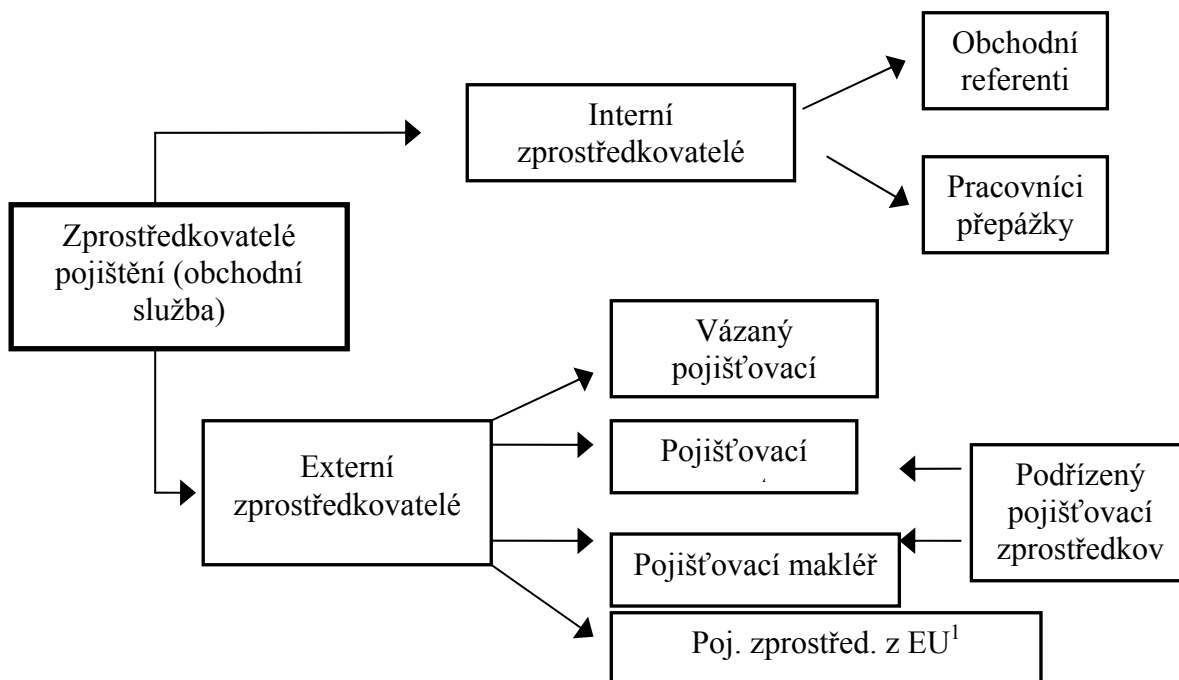
Obrázek č. 1 Teoretické členění pojišťovacích zprostředkovatelů



Pramen: vlastní konstrukce na bázi [1]

Výkon zprostředkovatelské činnosti (viz obrázek č. 1) není pro komerční pojišťovnu v ČR novým prvkem. Dlouhodobě se dojednávání nových pojištění řešilo nejen vlastními zaměstnanci, ale i odborníky mimo pracovní poměr, tj. externími pracovníky. Zprostředkovatelská činnost vykonávaná těmito externími pracovníky je v současnosti v ČR realizována již zmíněným zákonem o pojišťovacích zprostředkovatelích. Aplikace změn tohoto zákona na teoretické členění pojišťovacích zprostředkovatelů je uvedena v obr. č. 2.

Obrázek č. 2 Praktické členění pojišťovacích zprostředkovatelů



Pramen: vlastní konstrukce na bázi [1] a [4]

¹ Pojišťovací zprostředkovatel s domovským členským státem jiným než je Česká republika

Zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích řeší:

- úpravu podmínek podnikání poj. zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí,
- úpravu podmínek zahájení činnosti pojišťovacích zprostředkovatelů na základě práva zřizovat pobočky (usazovat se) nebo svobody dočasně poskytovat služby,
- zřízení registru pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí,
- úpravu výkonu státního dohledu nad činností pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí,

Naopak se nevztahuje např. na zaměstnance komerčních pojišťoven, dále na poradenskou činnost v pojišťovnictví a za určitých teoretických okolností i na zprostředkovatele některých neživotních pojištění (blíže viz [4]).

Zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích rozděluje zprostředkovatele v pojišťovnictví do těchto kategorií:

- vázaný pojišťovací zprostředkovatel,
- podřízený pojišťovací zprostředkovatel,
- pojišťovací agent,
- pojišťovací makléř,
- pojišťovací zprostředkovatel, jehož domovským členským státem není Česká republika.

Následující text obsahuje stručnou charakteristiku těchto kategorií. Úplné znění obsahuje zmíněný zákon (viz [4]).

Vázaný pojišťovací zprostředkovatel:

- vykonává zprostředkovatelskou činnost jménem a na účet jedné nebo více pojišťoven,
- neinkasuje pojistné a nevyplácí pojistné plnění,
- nesmí nabízet konkurenční produkty,
- musí být zapsán v registru a musí mít základní kvalifikační stupeň odborné způsobilosti dle zákona,
- za škodu způsobenou při výkonu zprostředkovatelské činnosti odpovídá pojišťovna.

Pojišťovací agent:

- vykonává zprostředkovatelskou činnost jménem a na účet jedné nebo více pojišťoven,
- smí nabízet konkurenční produkty,
- je ve své činnosti vázán vnitřními předpisy pojišťovny,
- může inkasovat pojistné nebo zprostředkovávat plnění z pojistných smluv, je odměňován pojišťovnou,
- musí být zapsán v registru a musí mít střední kvalifikační stupeň odborné způsobilosti dle zákona,
- musí být pojištěn pro případ odpovědnosti za škodu způsobenou výkonem této činnosti s limitem pojistného plnění 1 mil. EUR na každou poj. událost, nebo 1,5 mil. EUR při souběhu více událostí (pokud se pojišťovna, jejímž jménem a na jejíž účet jedná, písemně nezavázala převzít odpovědnost za škody způsobené touto jeho činností).

Pojišťovací makléř:

- je ve své činnosti vázán obsahem smlouvy uzavřené s klientem,
- zpracovává komplexní analýzy pojistných rizik, návrhy pojistných nebo zajistných programů, poskytuje konzultační a poradenskou činnost, provádí správu uzavřených pojistných nebo zajišťovacích smluv, sleduje lhůty k jejich revizi, spolupracuje při likvidaci pojistných událostí,
- musí být zapsán v registru a musí mít vyšší kvalifikační stupeň odborné způsobilosti dle zákona,
- je odměňován pojišťovnou nebo zajišťovnou, nebylo-li s příslušnou pojišťovnou a pojistníkem dohodnuto jinak,
- musí být pojištěn pro případ odpovědnosti za škodu způsobenou výkonem této činnosti taktéž s limitem pojistného plnění 1 mil. EUR na každou poj. událost, nebo 1,5 mil. EUR při souběhu více událostí.

Podřízený pojišťovací zprostředkovatel:

- spolupracuje s pojišťovacím agentem nebo pojišťovacím makléřem na základě písemné smlouvy,
- neinkasuje pojistné a nezprostředkovává plnění,
- je vázán pokyny pojišťovacího zprostředkovatele, jehož jménem a na jehož účet jedná,
- musí být zapsán v registru a musí mít základní kvalifikační stupeň odborné způsobilosti dle zákona,
- za jím způsobenou škodu odpovídá jeho nadřízený zprostředkovatel.

Pojišťovací zprostředkovatel, jehož domovským členským státem není ČR může na území České republiky provozovat zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví v rozsahu, v jakém je tuto činnost oprávněn provozovat v domovském členském státě.

Zprostředkovatelskou činnost je možné hodnotit dle některých ukazatelů, k nimž patří i počet subjektů působících v této oblasti. Vývoj počtu komerčních pojišťoven, jejich zaměstnanců a zprostředkovatelů je uveden v tabulce č. 1.

Tabulka č.1 Počet komerčních pojišťoven, jejich zaměstnanců a zprostředkovatelů v ČR

	2001	2002	2003	2004	2005 (1. pol.)	Index 05/01
Komerční pojišťovny	43	42	42	40	44	1,02
Zaměstnanci pojišťoven	15 672	15 725	15 590	14 906	14 250	0,91
Zprostředkovatelé pojištění	45 449	44 491	43 274	43 574	39 370	0,87

Pramen: www.mfcr.cz

Přestože mírně roste počet komerčních pojišťoven na českém pojistném trhu, počet interních zaměstnanců naopak dlouhodobě klesá, což je možné zdůvodnit organizačními změnami (resp. restrukturalizacemi) v jednotlivých pojišťovnách. Pokles počtu zprostředkovatelů pojištění je možné vysvětlit mj. zvyšováním požadavků na jejich kvalifikaci, kterou přinesl právě zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích.

ZÁVĚR

Segmentace zprostředkovatelů v pojišťovnictví prošla v uplynulých 2 letech významným vývojem, který byl vyvolán požadavky na implementaci příslušných směrnic ES. Za praktický dopad těchto změn je možné považovat zvýšení požadavků na výkon zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví a s tím spojený určitý pokles počtu zprostředkovatelů v tomto odvětví. Z tohoto pohledu je možné uvedené změny považovat za cestu správným směrem k vytvoření moderního a kvalitnějšího prostředí na pojistném trhu, jehož nedílnou součástí je i zprostředkovatelská činnost a subjekty, které ji provozují – tedy pojišťovací zprostředkovatelé.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. *Pojišťovnictví*. 2., přepracované vyd. Brno: ESF MU, 2006. 131 s. ISBN 80-210-3990-6
- [2] DAŇHEL, J. A KOL. *Pojistná teorie*. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-84-3
- [3] DUCHÁČKOVÁ, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2003. 178 s. ISBN 80-86119-67-X
- [4] ZÁKON č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona
- [5] ZÁKON č. 409/2004 Sb., o pojišťovnictví
- [6] ZÁKON č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění
- [7] <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojistovnictvi.html> – webová stránka Ministerstva financí ČR týkající se oblasti pojišťovnictví
- [8] <http://www.cap.cz> – webová stránka České asociace pojišťoven

Kontaktní adresa:

Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.; Ing. Svatopluk Nečas

Katedra financí

Ekonomicko-správní fakulta

Masarykova univerzita

Lipová 41a, 602 00 Brno, Česká republika

Tel.: 549 493 684, 549 496 214

E-mail: cejkova@econ.muni.cz, necas@econ.muni.cz

POISTNÝ TRH V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

INSURANCE MARKET IN SLOVAKIA

Barbora Drugdová

ANOTÁCIA

Slovenský poistný trh je rozvinutý. K 31.12.2004 pôsobilo na Slovensku 26 poisťovní, z toho 20 bolo združených v Slovenskej asociácii poisťovní. Vývoj trhu v oblasti životného poistenia je dynamickejší ako v neživotnom poistení. Slovenská republika sa postupne približuje poistnému európskemu priemeru, ktorý zhruba predstavuje 65 % v prospech životného poistenia.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

poistný trh, poistná legislatíva, životné poistenie, neživotné poistenie

ANNOTATION

The Slovak insurance market is well-developed. As many as 26 commercial insurance companies, of this number 20 associated in the Association of Slovak Insurers, operated in the Slovak Republic until 31.12.2004. Developemenn of insurance in the area of life insurance in recent years is more dynamic than in non-life insurance. The Slovak Republic is gradually getting doser to the European average on the insurance market, which is about 65 percent in favor of life insurance.

KEY WORDS

insurance market, insurance legislation, life insurance, non-life insurance

ÚVOD

V trhovej ekonomike je poistný trh súčasťou finančného trhu. Finančný trh je trh na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych subjektov národného hospodárstva a dopyt po týchto prostriedkov. Finančné trhy môžeme členiť podľa rozličných kritérií. Z vecného hľadiska rozčleňujeme finančný trh na: peňažný, kapitálový, devízový, trh drahých kovov a poistný trh. Cieľom príspevku je analýza vybraných ukazovateľov poistného trhu v Slovenskej republike za obdobie 2000 –2004 a rozobrať niektoré aktuálne otázky poistného trhu v Slovenskej republike.

1. POISTNÝ TRH V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

Na slovenskom poistnom trhu k 31.12.2004 pôsobilo 26 komerčných poisťovní, ktoré vytvorili medzi sebou pomerne silné konkurenčné prostredie. Z celkového počtu poisťovní pôsobiacich na slovenskom poistnom trhu bolo v Slovenskej asociácii poisťovní k 31.12. 2004 združených 20 poisťovní. Z členov asociácie malo 15 poisťovní univerzálnu licenciu, životné poistenie poskytovali 3 poisťovne a neživotné poistenie 2 poisťovne /Prameň: Ročná

správa 2004, SAP, Bratislava 2005/. Nasledujúca tabuľka č. 1 poukazuje na vývoj poisťovní v roku 2000 –2004.

Tabuľka č.1 **Počet poisťovní na slovenskom poisťnom trhu v roku 2000 –2004**

Rok	2000	2001	2002	2003	2004
Spolu	29	28	29	28	26
Členovia asociácie	24	24	23	21	20

Prameň: ROČNÁ SPRÁVA 2004, SAP, Bratislava 2005

Z uvedenej tabuľky č.1 vyplýva, že počet komerčných poisťovní v období 2000-2004 klesá, taktiež aj počet asociovaných poisťovní. Tento klesajúci trend je ovplyvnený konkurenciou zahraničných poisťovní, ktoré vstúpili na slovenský poisťný trh po roku 1990.

Okrem Slovenskej asociácie poisťovní (SAP) pôsobí na slovenskom poisťnom trhu aj Slovenská asociácia maklérov v poisťovníctve (SAMP). Slovenská asociácia maklérov v poisťovníctve svojou aktívnou činnosťou prispieva k nárastu obchodnej produkcie v životnom i neživotnom poistení. Podľa predbežných prieskumov SAMP medzi poisťovňami sprostredkujú makléri v Slovenskej republike 20% až 25 % poisťného, z toho približne polovicu asociovaní makléri.

Poisťný trh je miestom, na ktorom sa stretáva ponuka a dopyt po poisťnej ochrane. Predmetom obchodu na poisťnom trhu je poistenie a zaistenie. Poisťovníctvo ako jedno z dôležitých odvetví trhovej ekonomiky ponúka na poisťnom trhu svoje služby, resp. poistenie a zaistenie. Súčasťou poisťovníctva sú poisťovacie inštitúcie, sprostredkovatelia poistenia, dozor v poisťovníctve, asociácie poisťovní a iné subjekty.

Poisťný trh, jeho rozsah, efektívnosť, význam z hľadiska národohospodárskeho je možno charakterizovať viacerými ukazovateľmi. Medzi najčastejšie ukazovatele s ktorými sa stretávame v odbornej literatúre patria: poistenosť, počet komerčných poisťovní, predpísané poisťné, podiel životného a neživotného poistenia na HDP, počet zamestnancov komerčných poisťovní (počet interných a externých zamestnancov), ponuka poisťných produktov a iné ukazovatele.

Poisťný trh je trhom kupujúcich, a to preto, lebo o svojich zákazníkov - klientov sa uchádzajú poisťovne a sprostredkovatelia. Je to predpoklad súťaženia prostredníctvom tvorby cien a produktov, podobne ako na ostatných trhoch. Na druhej strane sa však na tomto trhu predpokladá porovnateľnosť poisťných výkonov /trhová transparentnosť/ podporovaná dozornými orgánmi, čo čiastočne trhovú súťaž - konkurenciu - obmedzuje. Možno povedať že poisťný trh je ovplyvnený štátnymi zásahmi u nás viac ako ostatné trhy.

Podľa toho, do ktorej oblasti smeruje podnikanie poisťovne môžeme činnosť poisťovne rozdeliť na dva samostatné druhy a to: na vecný poisťný trh - ponuka poistenia a dopyt po poistení a investičný poisťný trh, ako súčasť finančného trhu- investovanie dočasne voľných finančných prostriedkov.

Predmetom podnikania poisťovne na vecnom poisťnom trhu je poisťovacia činnosť, zaisťovacia činnosť a ďalšie činnosti s nimi súvisiace.

Investičný poisťný trh vychádza z toho, že poistenie funguje na princípe tvorby technických rezerv na eliminovanie negatívnych finančných dôsledkov náhodnosti pre poistených účastníkov poisťného trhu. Každá poisťovňa sa musí snažiť správať sa ako podnikateľský subjekt a dočasne voľné peňažné prostriedky investovať tak, aby prinášali zisk.

Pri tvorbe rezerv majú špecifický charakter rezervy vytvorené v životnom poistení, ktoré sú dané dlhodobosťou a stabilitou podmienok./ Priemerná poisťná doba pri poisťných

produktov životného poistenia je 15-20 rokov/. Rezervy vytvorené v životnom poistení predstavujú významný zdroj investovaného kapitálu, ktorý pomáha v ozdravovaní národného hospodárstva.

Poistení, ako nepriami účastníci trhu musia veriť, že komerčná poisťovňa si nájde to pravé miesto na finančnom trhu a rezervy umiestni tak, aby priniesli zisk.

Úrad pre finančný trh, ako dozorný orgán sledoval celkovú štruktúru rezerv poisťovne v životnom a neživotnom poistení. Každá komerčná poisťovňa je povinná vytvárať technické rezervy v súlade s vyhláškou MF SR136/1996 Z. z. ktorou sa stanovuje tvorba, použitie a spôsob umiestnenia rezerv poisťovne . Celková výška rezerv poisťovní k 31.12.2004 bola 72 972 162 tis. Sk. čo bolo oproti roku 2003 19,7 % nárast . V nasledujúcej tabuľke č. 2 sú súhrnné informácie za všetky komerčné poisťovne , ktoré pôsobil na slovenskom poistnom trhu za rok 2004 – stav rezerv životného a neživotného poistenia k 31.12.2004.

Tabuľka č. 2 Stav rezerv v životnom poistení a neživotnom poistení k 31.12.2004

Technické rezervy celkom /v tis. Sk/	72 972 162
Stav rezerv v životnom poistení / v tis. Sk/	55 900 382
Stav rezerv v neživotnom poistení / v tis. Sk/	17 071 780

Prameň: Interné materiály Úrad pre finančný trh, Bratislava 2005

Dozorný orgán Úrad pre finančný trh sledoval okrem výšky rezerv aj umiestnenie prostriedkov rezerv každej komerčnej poisťovne. V roku 2004 vykonal Úrad pre finančný trh podrobnú analýzu umiestnenia prostriedkov rezerv každej komerčnej poisťovne pôsobiacej na slovenskom poistnom trhu k 31.12.2004. Výsledkom analýzy bol podrobný materiál o každej komerčnej poisťovni, ktorá slúžil spolu s výkonom platobnej schopnosti poisťovne, ako základ pre posudzovanie schopnosti poisťovne zabezpečiť oprávnené nároky poistených.

K 31.12.2006 bol zrušený Úrad pre finančný trh /ÚFT/ a jeho pôsobnosť komplexne prevzala Národná banka Slovenska /NBS/ dňom 1.1.2006. Národná banka Slovenska vykonáva integrovaný dohľad nad celým finančným trhom v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia.

Nasledujúca tabuľka č. 3. zachytáva štruktúru umiestnenia prostriedkov rezerv za všetky komerčné poisťovne k 31.12.2004 v životnom a neživotnom poistení.

Tabuľka č. 3. Štruktúra umiestnenia prostriedkov rezerv komerčných poisťovní v životnom poistení a neživotnom poistení v tis. Sk. k 31.12.2004

Ukazovateľ	Z rezerv v životnom poistení	Z rezerv v neživotnom poistení
Dlhopisy SR, NBS, štátom garantované	24 236 399	6 853 820
Dlhopisy bankové	1 461 905	150 396
Pokladničné poukážky štátne	463 950	2 092 963
Pokladničné poukážky bankové	0	0
Dlhopisy na KT BCP tuzemské a zahraničné	7 161 022	1 322 267
akcie na KT BCP tuzemské a	0	0

zahraničné		
Podielové listy UPF na KT BCP tuzemské a zahraničné	0	0
Podielové fondy OPF	793 725	37 626
Termínované účty	4 747 538	6 144 901
Hypotekárne záložné listy	6 836 364	858 898
Vkladové listy bankové	0	0
Nehnuteľnosti	2 498 902	202 098
Úvery garantované bankou	0	0
Zmenky garantované bankou	96 110	14 110
ŠD členských štátov ES	472 934	0
ŠD centrálnych bánk členských štátov	3 303 456	0
Iné zahraničné CP členských štátov a OECD	0	0
Pôžičky poisteným	241 515	0
SPOLU	52 313 820	17 677 079

Prameň: Interné materiály Úrad pre finančný trh , Bratislava 2005

Ďalším ukazovateľom poistného trhu je predpísané poistné. Komerčné poisťovne, ktoré pôsobia na slovenskom poistnom trhu, sa podieľali podľa predpísaného poistného k 31.12.2004 – nasledujúcimi údajmi, ktoré zobrazuje tabuľka č. 4.

Tabuľka č.4 **Predpísané poistné k 31.12 2004 v tis. Sk**

Rok	životné poistenie	podiel	neživotné poistenie	podiel	celkom
2004	19 433 612	40,5 %	28 522 843	59,5 %	47 956 455

Prameň: ROČNÁ SPRÁVA 2004, SAP, Bratislava 2005

Celkové predpísané poistné v roku 2004 dosiahlo výšku 47 956 455 tis. Sk. Z toho predpísané poistné životného poistenia predstavovalo 19 433 612 tis. Sk a predpísané poistné neživotného poistenia 28 522 843 tis. Sk.

Celkové predpísané poistné v rokoch 2000 – 2004 rastie. Rastúcu tendenciu má v životnom aj v neživotnom poistení. / Pozri tabuľku č.5/.

Tabuľka č.5 **Predpísané poistné v mil. Sk v rokoch 2000 - 2004**

Rok	2000	2001	2002	2003	2004
Životné poistenie	11 347	13 577	15 674	17 008	19 434
Neživotné poistenie	15 974	17 981	20 609	24 803	28 523
Spolu	27 321	31 858	36 283	41 811	47 956

Prameň: ROČNÁ SPRÁVA, SAP, Bratislava 2005

Predpísané poistné v roku 2004 vzrástlo v porovnaní s rokom 2003 o 14,7 %, čo predstavuje sumu 6 145 mil. Sk. Životné poistenie vzrástlo o 14,3 % čo predstavuje sumu 2 426 mil. Sk a neživotné poistenie o 15 % , čo predstavuje sumu 3 719 mil. Sk.

Základom poistenia je objektívna existencia rizík, ktoré ohrozujú celú prírodu a každú ľudskú činnosť. Prírodnou snahou človeka by malo byť znižovanie rizika a pravdepodobnosti strát, ktoré môže spôsobiť. Ak si však zoberieme obyvateľstvo v Slovenskej republike, ako základný subjekt trhu, zistíme, že na jeho osobnej stupnici spotreby je poistenie na najnižšom stupni. Obyvateľstvo si poisťuje autá, majetok, budovy, zariadenie a pod. Obyvateľstvo venuje menší podiel svojich peňažných prostriedkov na poistné v životnom poistení. Treba uviesť, že pomer životného poistenia a neživotného poistenia v porovnaní s vybranými vyspelými krajinami v Európskej únii je neuspokojivý. Pozri tabuľku č.6: Pomer životného a neživotného poistenia vo vybraných vyspelých krajinách Európskej únie .

Tabuľka č.6 Pomer životného a neživotného poistenia vo vybraných krajinách Európskej únie na celkovom poistnom v roku 2003

Krajina	Pomer životné : neživotné
Veľká Británia	76 : 24
Holandsko	59 : 41
Francúzsko	69 : 31
Nemecko	45 : 55
Rakúsko	46 : 54
Taliansko	58: 42
Slovensko	41 : 59
Európska únia	66 : 34
Celá Európa	65 : 35

Prameň: Comité Européen des Assurances, Paris 2004

Na Slovensku pomer životného a neživotného poistenia k 31.12.2004 bol 40,5 : 59,5. V Českej republike bol pomer 40 : 60 k 31.12.2004./ Prameň: Česká asociácia poisťovní, Praha 2005/.

Poisťný trh vo vyspelých ekonomikách využíva mnoho komerčných poisťovní. Každá sa zúčastňuje na poistnom trhu rôznou ponukou poistných produktov a má záujem pokryť čo najväčší priestor (poistné pole). K 31.12. 2004 ako bolo vyššie uvedené, pôsobilo na slovenskom poistnom trhu 26 komerčných poisťovní, z ktorých 20 bolo združených v Slovenskej asociácii poisťovní, ktoré sa podieľali uvedenými ukazovateľmi na predpísanom poistnom /vid' tabuľka č.7 Podiel členov Slovenskej asociácie poisťovní na predpísanom poistnom v 31.12.2004 /. Komerčné poisťovne sa podieľajú na životnom a neživotnom poistení, ako ukazuje tabuľka nasledujúcimi podielmi na predpísanom poistnom.

Tabuľka č.7 Podiel členov Slovenskej asociácie poisťovní na predpísanom poisťnom k 31.12. 2004 / v tis. Sk /.

Predpísané poisťné v tis. Sk							
				v tom :			
Statistika za rok 2004		Predpísané					
Po r.	Poisťovňa	poisťné	%	neživotné	%	životné	%
čí s.		celkom	podiel	poistenie	podiel	poistenie	podiel
1.	Allianz - Slovenská poisťovňa, a.s.	19 510 726	40,68	14 161 050	49,65	5 349 676	27,53
2.	KOOPERATIVA poisťovňa, a.s.	9 369 455	19,54	6 609 466	23,17	2 759 989	14,20
3.	AMSLICO AIG Life poisťovňa, a.s.	3 275 804	6,83	85 218	0,30	3 190 586	16,42
4.	Česká poisťovňa - Slovensko, a.s.	2 846 864	5,94	2 349 568	8,24	497 296	2,56
5.	ING Životná poisťovňa, a.s.	2 274 192	4,74	0	0,00	2 274 192	11,70
6.	UNIQA poisťovňa, a.s.	2 046 996	4,27	1 410 578	4,95	636 418	3,27
7.	Generali Poisťovňa, a.s.	1 434 557	2,99	755 679	2,65	678 878	3,49
8.	ČSOB Poisťovňa, a.s.	1 234 371	2,57	492 119	1,73	742 252	3,82
9.	Komunálna poisťovňa, a.s.	1 137 439	2,37	1 056 686	3,70	80 753	0,42
10.	Poisťovňa Slovenskej sporiteľne, a.s.	1 034 658	2,16	0	0,00	1 034 658	5,32
11.	KONTINUITA poisťovňa, a.s.	952 284	1,99	12 734	0,04	939 550	4,83
12.	UNION poisťovňa, a.s.	858 546	1,79	550 850	1,93	307 696	1,58
13.	WÜSTENROT poisťovňa, a.s.	627 007	1,31	342 258	1,20	284 749	1,47
14.	QBE poisťovňa, a.s.	567 061	1,18	253 748	0,89	313 313	1,61
15.	Poisťovňa GERLING Slovensko, a.s.	281 376	0,59	281 376	0,99	0	0,00
16.	Prvá česko - slovenská poisťovňa, a.s.	244 640	0,51	0	0,00	244 640	1,26
17.	VICTORIA - VOLKSBANKEN Poisťovňa, a.s.	87 304	0,18	11 674	0,04	75 630	0,39
18.	Poisťovňa TATRA, a.s.	74 883	0,16	52 120	0,18	22 763	0,12
19.	D.A.S. poisťovňa právnej ochrany, a.s.	58 956	0,12	58 956	0,21	0	0,00

20	Vzájomná životná poisťovňa Sympatia, a.s.	38 613	0,08	38 040	0,13	573	0,00
21	Slovenská kancelária poisťovateľov	723	0,00	723	0,00	0	0,00
x	Celkom	47 956 455	100, 00	28 522 843	100, 00	19 433 612	100,0 0

Prameň: ROČNÁ SPRÁVA 2004, SAP, Bratislava 2005

Treba uviesť, že prvenstvo na slovenskom poisťnom trhu v roku 2004 mala poisťovňa ALLIANZ - Slovenská poisťovňa,a.s., v oblasti životného poistenia, kde dosiahla 27,53%-ný podiel na celkovom predpísanom poisťnom, ako aj v neživotnom poistení, kde bol 49,65 %-ný podiel na celkovom poisťnom. Na druhom mieste sa umiestila poisťovňa KOOPERATÍVA, poisťovňa, a .s. - životné poistenie 14,20 % a neživotné poistenie 19,54 % a tretie miesto má AMSLICO, AIG LIFE, poisťovňa, a.s., - životné poistenie 16,42 % a neživotné poistenie 0,30 %.

Z členských poisťovní asociácie 10 poisťovní v predpise poisťného plnenia presiahlo hranicu 1 mld. Sk. Ich podiel na celkovom predpise poisťného je 92 %. Z toho prvých 5 poisťovní v neživotnom poistení, malo podiel na celkovom predpise neživotného poistenia 89,7 % a prvých 5 poisťovní v životnom poistení, malo podiel na celkovom predpise životného poistenia 75 %.

ZÁVER

Záverom možno konštatovať, že v súvislosti so začlenením do poisťného trhu Európskej únie bolo potrebné prispôbiť legislatívu Slovenskej republiky v oblasti poistenia a poisťovníctva legislatíve Európskej únie a to sa dotýkalo neživotného aj životného poistenia. Zákon č. 95/2002 bol doplnený zákonom č.186/2004 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č.95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene niektorých zákonov v znení zákona č.430/2003 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla, zákon č. 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení, zákon č. 352 /2005 Z. z. ktorým sa s účinnosťou od 1. 9. 2005 mení a dopĺňa zákon č.580/2004 Z. z. o zdravotnom poistení.

Vývoj trhu poistenia v oblasti životného poistenia je v posledných rokoch dynamickejší ako v neživotnom poistení. Slovenská republika sa postupne približuje poisťnému trhu európskeho priemeru, ktorý predstavuje zhruba 65 % v prospech životného poistenia za rok 2004. Obyvateľstvo si postupne začína intenzívnejšie uvedomovať životné riziká a fakt, že štát nebude schopný v rámci sociálneho poistenia prispievať v dostatočnej miere na dôchodky. V budúcnosti môžeme predpokladať že rozvoj životného poistenia bude rásť aj v súvislosti s dôchodkovou reformou.

LITERATÚRA

Comité Européen des Assurances European Insurance in Figures.Paris 2004.

Slovak Association of Insurance Companies.Bratislava. 2006.

DAŇHEL a kol.: Pojistná teórie.Praha: PROFESIONAL PUBLISHING,2005.p.332.ISBN 80-86419-84-3

DRUGDOVÁ, B.: Poistenie a poisťovníctvo, nemecko-slovenský a slovensko-nemecký slovník Bratislava: ELITA, 1995.p 187. ISBN 80-85323-96-6

DRUGDOVA, B. : K problematike vybraných ukazovateľov poisťného trhu v štátoch V4:The New Economy.2006, vol. 5, no. 2, pp.21-27.ISBN1336-1732

DRUGDOVÁ, B.: Poistenie zahraničných rizík. Bratislava: EKONÓM 2006p.178. ISBN 80-225-2161-2

DRUGDOVÁ, B.: *Insurance market in Slovak republic after European union entering*. In: Proceedings from The International conference, Ostrava 8.-9. september, 2004, Czech Republic

KORAUŠ, A.: Bankopoistenie. Bratislava: Sprint, 2005..405 p. ISBN 80-89085-41-5

SUTHERLAND, H.: Inflation and Its Aspects in the Life and Non –Life Insurance Market, London Guildhall University, 1998.

Adresa

Ing. Barbora Drugdová, PhD

Katedra poisťovníctva

Ekonomická univerzita

Dolnozemska cesta č.1

852 35 Bratislava

Slovenská republika

e-mail.. drugdova@dec.euba.sk

RIZIKA V ČINNOSTI POJIŠŤOVACÍCH INSTITUCÍ

RISKS OF THE INSURANCE COMPANIES

Eva Ducháčková

ANOTACE

Pojišťovny jsou specializované finanční instituce, jejichž činnost, tedy pojišťovací činnost, je spojena s přebíráním rizik od svých klientů. Charakter jejich činnosti vyvolává existenci specifických rizik souvisejících s touto činností. K těmto rizikům se řadí: pojistně technické riziko, rizika spojená s investiční činností pojišťoven, jako tržní riziko, úvěrové riziko, riziko likvidity a operační riziko.

Pojišťovny jsou nuceny tato rizika nejen identifikovat a kvantifikovat, ale zejména nacházet postupy, jak se s nimi vyrovnávat. Na řešení rizik v činnosti pojišťoven reaguje projekt Solvency II.

KLÍČOVÁ SLOVA

Pojišťovna, pojistně technické riziko, tržní riziko, operační riziko, úvěrové riziko, solventnost pojišťoven, risk management pojišťoven, pojistně technické rezervy, zajištění.

ANNOTATION

The Insurance companies are special financial companies. Their activity is joined on assumption of client's risks. The character of activity of insurance companies entails existence of risks in the insurance activities. There are these risks: underwriter risk, risks gathered together capital activities of insurance companies – market risk, credit risk, liquidity risk and operations risk.

The Insurance companies have to identify and quantify these risks but especially find procedures to face up these risks. The project Solvency II reacts to solution of risks in the Insurance companies.

KEY WORDS

Insurance company, underwriting risk, market risk, credit risk, solvency of the Insurance companies, risk management of the Insurance companies, technical provision, reinsurance.

ÚVOD

Stejně jako u jiných společností, tak i v hospodaření pojišťoven je cílem stabilní růst výnosů zisku. Pojišťovny jsou vystaveny řadě rizik stejně jako podniky v jiných hospodářských oblastech, ale především řadě rizik vyplývajících ze specifik pojišťovací činnosti.

CÍL A METODIKA

Zpracovaný příspěvek je součástí dlouhodobější analýzy prováděné na katedře bankovníctví a pojišťovnictví. Při zpracování analýzy se vychází ze specifik v činnosti pojišťoven jako specifických finančních institucí. Tato specifika se odráží ve struktuře rizik ohrožujících činnost pojišťoven. Současné trendy v podobě regulace pojišťovací činnosti právě vycházejí z existence těchto specifických rizik. To je ještě zdůrazněno snahou o konsolidovaný pohled na tato rizika.

Proto při výzkumu dané problematiky vycházím z analýzy charakteru rizik působících v rámci hospodaření pojišťovny a analýzy možných přístupů ke konsolidovanému hodnocení těchto rizik.

Cílem příspěvku je tedy analyzovat druhy rizik ovlivňujících hospodaření pojišťoven a ohledem na specifika pojišťovací činnosti a ukázat přístupy k hodnocení dopadů těchto rizika v rámci činnosti jednotlivých pojišťoven.

SPECIFIKA POJIŠŤOVACÍ ČINNOSTI (TEORETICKÁ VÝCHODISKA)

Specifika při provozování pojišťovací činnosti lze vymezit na základě následujících bodů:

1. Účelem pojišťovací služby je krytí rizika, tedy negativních důsledků nahodilosti. Z teoretického pohledu se pojištění týká krytí tzv. čistých rizik, pro která je charakteristické, že nejsou záměrně lidmi vyvolávána a při jejich realizaci dochází pouze k negativním dopadům.
2. Provozování pojišťovací služby je metodologicky spojen s kategorií nahodilosti – dopředu přesně nejsou známy náklady na pojistná plnění, přitom celkové náklady závisí na počtu pojistných plnění a velikosti pojistných plnění, rozdíly z hlediska dopadů u tzv. abstraktních a konkrétních potřeb, které nastávají v návaznosti na realizaci rizika (abstraktní potřeby: nelze vzniklé důsledky realizace rizika bezprostředně určit, proto se dopředu sjedná velikost pojistných plnění, která bude vyplacena v případě nastání pojistné události, konkrétní potřeby: lze ohodnotit vzniklé škody, velikost pojistných plnění proto přímo závisí na velikosti škody
Nahodilost se při provozování pojišťovací služby projevuje v skutečnostech, že dopředu nejsou zřejmé některé z informací:
 - výše závazků vůči pojištěným,
 - doba, po kterou bude pojišťovna inkasovat pojistné sloužící k budoucímu hrazení závazků
 - doba splatnosti závazků
 - konkrétní příjemci
3. V rámci pojišťovací služby dochází k tzv. vyrovnávání rizika – vytvoření tzv. rizikového kolektivu, je třeba, aby do pojištění bylo zahrnuto ke krytí více rizik, neboť pojištění je založeno na vyrovnávání rizika mezi zúčastněnými subjekty, celkově lze odhadnout velikost pojistných plnění, ovšem v jednotlivém případě nelze zjistit skutečnost, zda nastane dané událost, proto se vychází z pravděpodobnosti
4. Provozování pojišťovací služby je založeno na tzv. principu ekvivalence, což znamená, že netto pojistné se odvíjí od velikosti rizika, tj. pravděpodobnost nastání škody, předpokládané velikosti škody.
5. Provozování pojišťovací služby je dále spojeno s principem podmíněné návratnosti, tedy pojistné plnění je vyplaceno při splnění podrobně v specifikované podmínky v nastání pojistné události.
6. Pojišťovací služby mají obvykle dlouhodobý charakter.
7. Pro provozování pojišťovací služby je typické, že pojistné je placeno před realizací služby, tzn. je zapláceno pojistné, potom následuje pojistná ochrana ze strany pojistitele.
8. Provoz pojištění spojen s nutností tvorby rezerv (technických rezerv) z následujících důvodů:
 - a. existence rezervotvorných pojištění,
 - b. časové vyrovnání přijatého pojistného,
 - c. krytí výkyvů v pojistných plnění.

9. Provoz pojišťovací služby je spojen s tvorbou technických rezerv, protože řada těchto technických rezerv má dlouhodobější charakter, je součástí provozování pojištění investování, především investování prostředků technických rezerv pojišťoven.

RIZIKA V ČINNOSTI POJIŠŤOVEN

Pojistně technické riziko

Pojistně technické riziko znamená možnost vzniku odchylky mezi skutečnou velikostí nákladů pojišťovny, kdy rozhodující jsou náklady na pojistná plnění a předpokládanou výši výdajů pojišťovny, zejména pojistných plnění vyjádřenou v ceně pojištění. Pojistně technické riziko je riziko typické pro hospodaření pojišťoven a existence tohoto rizika vyplývá ze skutečnosti, že pojišťovny provozují služby, které mají nahodilý charakter. Pojištění je postavené na vzájemné kompenzaci rizik (v prostoru i čase), přitom tato kompenzace nemůže být nikdy dokonalá, protože vychází z určitých předpokladů, které se mohou, ale nemusí potvrdit v praxi. Pojistně technické riziko vyjadřuje nejistotu spojenou s četností, velikostí a okamžikem výplaty budoucích pojistných plnění a objemem souvisejících správních nákladů. Pojistně technické riziko lze dále členit na náhodné riziko (vyplývající z možnosti odchylky skutečných pojistných plnění od předpokládaných vlivem náhody, rizika plynoucí z extrémních událostí), na riziko změn (riziko volatility) a riziko omylu (nejistota ohledně výpočetních modelů a jejich parametrů).

Tržní riziko

Tržním rizikem se rozumí možná ztráta v důsledku změn hodnoty či ceny aktiv způsobených fluktuací úrokových měr, změnou devizových kurzů, cen akcií či komodit. Součástí tržního rizika je dále nejistota týkající se velikosti budoucí závazků, která je u pojišťoven ovlivněna objemem připsaných podílů na zisku. Specifickou částí tržního rizika v rámci činnosti pojišťoven dále představují garance a finanční opce, které jsou součástí pojistných smluv. Neditelnou součástí tržního rizika u pojišťoven je dále riziko spojené s inflací.

Úvěrové riziko

Úvěrové riziko lze charakterizovat u pojišťoven jako riziko, že protistrany plně nedostojí svým finančním závazkům. Pojišťovny jsou vystaveny úvěrovému riziku v souvislosti se skutečností, že významnou součástí jejich činnosti je investování technických rezerv a možného selhání emitentů cenných papírů, a v souvislosti s možnými důsledky neplnění ze strany zajistitelů.

Riziko likvidity

Riziko likvidity je spojeno s možnými ztrátami pojišťovny v případě, že pojišťovna není efektivně schopna vyrovnat své finanční závazky v okamžiku, kdy má tyto závazky uhradit. Riziko likvidity může být spojeno se strukturou aktiv pojišťovny a možností výskytu pojistných událostí spojených s vysokými škodami. Důsledkem rizika likvidity může být u pojišťovny ohrožení její dobré pověsti. Riziko likvidity je významnější v rámci provozu neživotních pojištění.

ALM (Aster-liability matching) rizika

Rizika ve vztahu aktiv a pasiv v bilanci pojišťovny patří mezi nejvýznamnější rizika v činnosti pojišťoven (i zajišťoven). Pojišťovny v rámci pojistných smluv sjednávají pojistné produkty, kde je zakomponována vazba na příslušná nakoupená aktiva. Pokud pojišťovna nebude mít v souladu finanční umístění s nároky na výplatu pojistných plnění, znamená to pro ni možnost nesolventnosti. K nesouladu aktiv a pasiv v bilanci pojišťovny může dojít z několika důvodů: pojišťovna nabízí větší technickou úrokovou míru než je zhodnocení, které může dosáhnout z finančního umístění technických rezerv, pojišťovna nesprávně

odhadla nároky na pojistná plnění a musí skutečnost řešit neefektivním odkupem některých aktiv, pojišťovna rizikově investuje.

Operační rizika

Pod operačními riziky se rozumí možnost ztráty v důsledku nedostatků nebo selhání interních procesů, systému nebo možnost ztráty v důsledku externích vlivů. S ohledem na růst významu technologií a automatizovaných systémů, komunikačních sítí roste významnost operačního rizika. Pojišťovny se s operačním rizikem setkávají ve všech fázích pojišťovacího procesu. Operační riziko zahrnuje zejména:

- Provozní a transakční riziko – riziko ztráty z prováděných operací či postupů, vyplývající z použití nesprávných kontrolních a řídicích mechanismů, technických omylů, lidského selhání, podvodů apod.
- Riziko systému – souvisící s možnými ztrátami z nefunkčnosti systému podpory jako výpady počítačová síť, chyby v počítačových programech nebo přenosu dat apod.
- Riziko právního prostředí – vyplývající z měnícího se právního prostředí, změn ve státní regulaci, způsobů zdanění apod.
- Riziko obchodních vztahů – představující riziko nedodržení smluvních závazků druhou stranou.
- Rizika vyplývající z možného nesouladu pojistných podmínek s právními předpisy.
- Riziko reputace – zahrnující možnost špatného vnímání společnosti ze strany veřejnosti.

SOLVENTNOST POJIŠŤOVEN

Solventnost lze obecně definovat jako schopnost pojišťovny dostát svým závazkům v příslušném objemu a v příslušném čase, tj. uhradit oprávněné pojistné nároky z pojistných událostí a uhradit ostatní závazky pojišťovny. Schopnost pojistitele poskytnout pojistné plnění v každém okamžiku je závislá na následujících faktorech:

- jak uvážlivě jsou odhadnuty všechny závazky vyplývající z uzavřených pojistných smluv,
- závazky z pojistných smluv by měly být pokryté investováním do aktiv odpovídajících požadavkům bezpečnosti,
- pojistitel disponuje vlastními fondy adekvátní úrovni pojišťovacího obchodu v takové výši, aby mohl vyrovnat podstatné rozpory v aktivech a pasivech.

Sledování solventnosti pojišťoven ze strany státu je založeno na určité legislativně potvrzené metodice. V současné době sledování solventnosti lze stručně charakterizovat jako sledování kapitálové přiměřenosti pojišťovny. Současná metodika (porovnávající požadovanou míru solventnosti a disponibilní míru solventnosti s ohledem na výši minimálního garančního fondu) je přehledná a jednoduchá. Má však významné nedostatky: nedostatečná schopnost predikce – vychází se z provedených operací, přitom solventnost je chápána jako schopnost pojišťovny dostát svým závazkům do budoucna, skladba disponibilní míry solventnosti (nelze vždy složky považovat za dostatečně likvidní), vázanost na měnový kurz Kč/EUR, nedostatečná schopnost rozpoznat rizika v činnosti pojišťovny (například operační riziko), nedostatečná kontrola finančního umístění technických rezerv (omezení investičních možností vždy nezaručuje bezpečnost), nedostatečné zahrnutí kvality zajištění do sledování solventnosti.

SOLVENCY II

Přístup Solvency II byl iniciován významnými změnami, ke kterým dochází v pojišťovnictví v posledních letech s cílem zdokonalení systému sledování solventnosti v rámci EU. Systém je založen na třech pilířích:

1. Pravidla týkající se finančních zdrojů pojišťoven, zejména kvantitativní pravidla ohledně technických rezerv, finančního umístění a řízení aktiv, kapitálové požadavky.
 - Sbližování používaných metod tvorby rezerv
 - Investování pojišťoven v souladu s pravidly: bezpečnost, výnosnost, likvidita a diversifikace
 - Sledování dvou úrovní kapitálu – minimální výše kapitálu (jejíž nesplnění má automaticky vést k zásahu regulátora) a cílový kapitál odvozený od kvantifikace rizik v činnosti pojišťovny (pokles pod stanovenou hodnotu by měl vyvolat dialog mezi příslušným regulátorem a pojišťovnou)
2. Pravidla pro vytváření interních modelů a postupů pro risk management a pravidla pro kontrolu této oblasti ze strany regulačních orgánů.
3. Pravidla vedoucí k vyšší transparentnosti, s významnou rolí ratingových agentur.

VÝSLEDKY

Zohlednění všech rizik při hodnocení hospodaření pojišťovny a také sledování solventnosti odpovídá současným podmínkám, ve kterých pojišťovny podnikají. Pojišťovny jsou v současné době čelit výše uvedeným rizikům ve větší míře než v dřívějších obdobích v souvislosti k kvalitativními změnami na pojistných trzích. U neživotních pojišťoven jde o změny vyplývající z nové dimenze některých rizik, s tím, že se musí ve stále větší míře vyrovnávat s možností nastání škod katastrofického rozsahu, že se musí vyrovnávat se změněným charakterem některých rizik a s výskytem nových druhů a podob rizik. Neživotní pojišťovny jsou rovněž vystaveny rizikům souvisícím s vývojem na kapitálových trzích, neboť i v rámci hospodaření neživotních pojišťoven hraje významnou roli tvorba technických rezerva a jejich investování. Životní pojišťovny jsou vystaveny rizikům souvisícím s demografickými změnami (změny v úmrtnosti) a zejména se změnami na kapitálových trzích, které ovlivnily negativně životní pojištění na počátku desetiletí. Pro životní i neživotní pojišťovny nelze opomenout nutnost vyrovnávání se s riziky operačními.

DISKUSE

V rámci sledovaného tématu jsou aktuální následující otázky:

- kvantifikace výše vymezených druhů rizik v činnosti pojišťovny,
- způsoby ocenění kapitálových požadavků,
- přístupy k ocenění položek bilance pojišťovny,
- složitost systému Solvency II z pohledu regulačního orgánu,
- disponování vhodnými modely, vhodnými daty a odborníky v pojišťovacích institucích,
- vhodnost role ratingových agentur v rámci celkového systému Solvency II.

ZÁVĚR

Ze specifík v činnosti pojišťoven (provozování pojišťovací služby) vyplývá specifická struktura rizik v činnosti pojišťoven. Nejvýznamnějším rizikem, zejména z pohledu činnosti neživotních pojišťoven, je zde riziko pojistně technické (možnost vzniku odchylky mezi předpokládanými a skutečnými výdaji pojišťovny). Významný z celkového pohledu hospodaření pojišťoven jsou dále rizika: tržní, úvěrové, likvidity, operační rizika. Současně je třeba zohlednit při hodnocení rizik vzájemný vztah aktiv a pasiv v bilanci pojišťovny.

Dnešním trendem v hodnocení finančního hospodaření pojišťoven je komplexní pohled na rizika pojišťoven. Z tohoto komplexního pohledu vychází v současné době diskutovaná metodika sledování solventnosti Solvency II. Tato metodika na jedné straně vychází z celkového souboru specifických rizik v činnosti pojišťovny (kapitálové požadavky odvozuje

od výše uvedených rizik) a na straně druhé předpokládá uplatnění interních modelů risk managementu. Současně předpokládá posílení transparentnosti ve finančním hospodaření pojišťoven. Důležitá je skutečnost, že přístupy Solvency II reaguje nejen na pojistně technické riziko, ale komplexně na veškerá rizika.

LITERATURA

- DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 2. aktul. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 178 s. ISBN 80-86119-92-0.
- DAŇHEL, Jaroslav aj. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 329 s. ISBN 80-86419-84-3 (Další autoři: DUCHÁČKOVÁ, Eva, POUL, Ondřej, SOSÍK, Petr, VONŠ, Petr)
- *Solvency II ?!*, materiál ČAP, Praha 2006
- LOZSI, Imrich. Co znamená Solvency II pro pojišťovny. *Bankovníctví*, 2006, roč. XIV. Č 2. s. 27 -29. ISSN 1212-4273
- <http://www.cea.assur.org>

Kontaktní adresa

Doc. Ing. Eva Ducháčková, CSc.
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví,
Fakulta financí a účetnictví,
Vysoká škola ekonomická v Praze
nám. W. Churchilla 4, Praha 3- Žižkov, 130 67
e-mail: duchack@vse.cz
tel.: +424 224 095 161

ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE POISŤOVNE ALLIANZ, A. S. V NEMECKU V OBDOBÍ 2000 – 2004

THE EVALUATION OF FINANCIAL SITUATION OF ALIANZ A.G. IN GERMANY IN 2000 – 2004

Libuša Horinková, Eva Kafková

ANOTÁCIA

V procese integrácie európskeho poisťného trhu sa realizovalo v ostatnom desaťročí viacero významných úloh. K nim nesporne patrí najmä tvorba technických rezerv, aplikácia rozmanitých foriem zaistenia, implementácia nových distribučných kanálov a iné.

V súčasnom období sa venuje mimoriadna pozornosť príprave predpokladov na prechod od Solventnosti I na Solventnosť II, ktorej súčasťou je aj zhodnotenie finančnej situácie komerčných poisťovní. Relevantné informácie nebudú poskytované len manažmentu poisťovní a akcionárom, ale taktiež budú k dispozícii všetkým klientom interného i externého prostredia. V príspevku sme sa zamerali na zhodnotenie finančnej situácie neživotnej poisťovne Allianz Versicherungs-AG v Nemecku, pretože hodnotiaci stupnica Standard & Poor's má vyššiu výpovednú schopnosť pre poisťovne so značnou prevahou neživotného poistenia nad životným.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

rating, finančná situácia, likvidita, rentabilita, solventnosť, investičná aktivita, technické rezervy

ANNOTATION

There have been several important tasks realized within the integration of European insurance market, including the creation of technical reserves, application of various forms of reinsurance, implementation of new distribution channels and others.

One of current important issues is the transition from Solvency I to Solvency II, a part of which is the financial evaluation of commercial insurance companies. Relevant information will not be accessible only to the management and shareholders of insurers, but also to all clients and internal as well as external environment. In this paper we have concentrated on evaluation of financial situation of non-life insurer Allianz Versicherungs-AG in Germany, because the rating scale of Standard & Poor's is better suited for insurers with greater emphasis on non-life over life insurance.

KEY WORDS

rating, financial situation, liquidity, rentability, solvency ratio, investment activity, technical reserves

ALLIANZ VERSICHERUNGS-AG, FRANKFURT

ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE A CHARAKTERISTIKA POISŤOVNE

Allianz vo svojej domovine – Nemecku uskutočňuje poisťné obchody s viac ako 100 ročnými skúsenosťami. Spolu s Dresdner Bank, Allianz Dresdner Global Investors a Allianz Dresdner Bauspar ponúkajú dnes kompletne spektrum produktov, zahŕňajúc poistenia, provízie, asset management a finančné služby.

V Nemecku sa spoločnosti Allianz špecializujú na odbor buď životného alebo neživotného poistenia, nie je tam univerzálna poisťovňa ktorá poskytuje aj životné aj neživotné poistenie ako napr. v Slovenskej a Českej republike.

Lídrom na poisťnom trhu s neživotným poistením v Nemecku je Sachgruppe Deutschland s hrubým predpísaným poisťným v roku 2004 10,2 bn. Euro. To je materská spoločnosť poisťovní Allianz zaoberajúcimi sa len neživotným poistením. Najväčšou spoločnosťou v oblasti neživotného poistenia je Allianz Versicherungs-AG sídliaca vo Frankfurtu.

Spoločnosť má sídlo vo Frankfurtu. Medzi Allianz AG, ako ovládajúcou spoločnosťou, a Allianz Versicherungs-AG, ako ovládanou spoločnosťou, existuje Dohoda „Behereschungs- und Gewinnabführungsvertrag“, podľa ktorej materská spoločnosť Allianz AG preberá na seba neobvyklé straty a škody dcérskej spoločnosti, ale taktiež je dcérska spoločnosť povinná jej odvieť svoj každoročný zisk

ANALÝZA ZÁKLADNÝCH UKAZOVATEĽOV ALLIANZ VERSICHERUNGS-AG

VÝKONOVÉ UKAZOVATELE

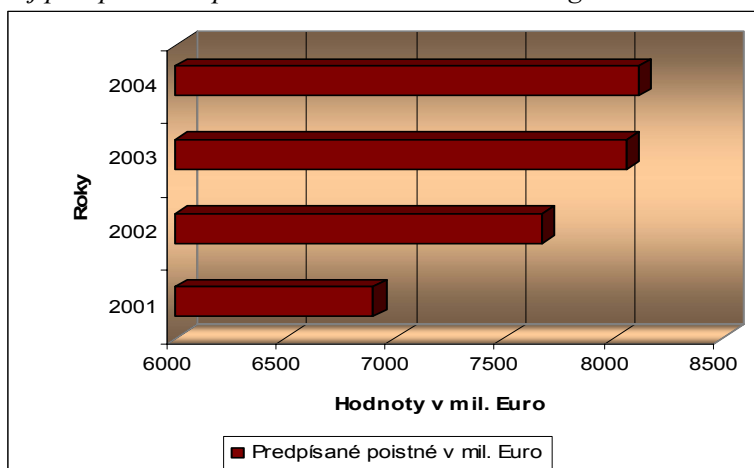
Predpísané poisťné

Vývoj hrubého predpísaného poisťného Allianz Versicherungs-AG. za obdobie 2001-2004 je zobrazený v grafe č. 1.

Celkové predpísané poisťné poisťovne Allianz Versicherungs-AG je iba z neživotného poistenia, pretože poisťovňa poskytuje len poisťnú ochranu v neživotnom poistení. V roku 2004 poisťovňa dosiahla celkový objem predpísaného poisťného 8115,8 mil. eur, čo predstavuje iba mierny nárast, konkrétne 0,73 %, oproti roku 2003.

V roku 2003 bol nárast predpísaného poisťného o 5 % oproti roku 2002, v roku 2002 predpísané poisťné zaznamenalo najväčší nárast medzi sledovanými obdobiami, a to až o 11,1 % v porovnaní s rokom 2001.

Graf 1: Vývoj predpísaného poistného Allianz Versicherungs-AG

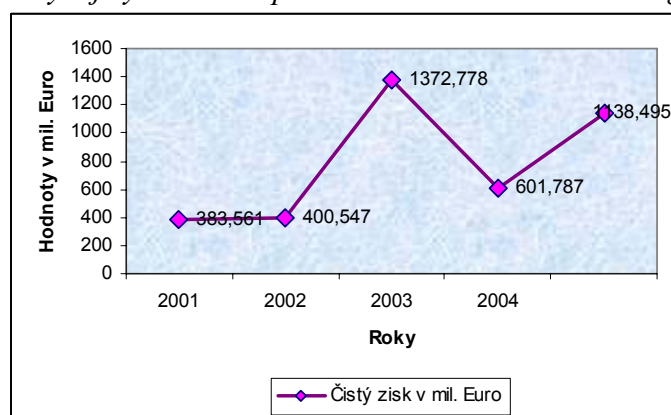


Zdroj: výročné správy Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

Výsledok hospodárenia

Poisťovňa za všetky sledované roky vykazovala zisk. Najvyšší zisk vykázala v roku 2002, keď jeho hodnota dosiahla 1372,8 mil. euro. V roku 2004 vykázala výsledok hospodárenia vo výške 1138,5 mil. euro. Podľa Dohody „Behereschungs- und Gewinnabführungsvertrag“ odviedla v roku 2004 materskej spoločnosti 1 329 mil. euro. Vývoj výsledku hospodárenia poisťovne za obdobia 2001 až 2004 zobrazuje graf č.2.

Graf 2: Vývoj výsledku hospodárenia Allianz Versicherungs-AG



Zdroj: výročné správy Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

ANALÝZA SÚVAHY A VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

Prehľad vybraných ukazovateľov vypočítaných zo zjednodušených výkazov uvedených vo výročných správach je v tabuľke č. 1 za roky 2001 až 2004.

Tabuľka 1: Ukazovatele súvahy a výkazu ziskov a strát Allianz Versicherungs-AG

Roky	Mj.	2001	2002	2003	2004	S&P
Asset leverage	%	260,31	289,78	312,69	303,23	čím vyšší
Reserve ratio	%	212,26	209,62	212,66	217,07	100-150 %
Solvency ratio	%	42,48	52,49	59,93	59,85	30 – 50 %
Technical coverage ratio	%	254,75	262,11	272,59	276,92	> 150 %
Investovanie aktív	%	84,88	89,69	89,38	89,62	neuvádza
Investovanie rezerv	%	121,09	153,86	140,62	138,81	> 100 %
Pomer rezerv	%	499,18	337,87	372,44	353,89	< 350 %

Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

Ukazovateľ **asset leverage** mal rastúcu tendenciu do roku 2003, kedy vzrastal podiel investičných obchodov v porovnaní s poisťovňami. V roku 2004 ukazovateľ zaznamenal mierny pokles o 9,5 % na hodnotu 303,23 %.

V sledovanom období sa hodnota ukazovateľa **reserve ratio** pohybovala okolo 200 %, čo svedčí o nesprávne stanovenej výške technických rezerv poisťovne.

V roku 2001 bola hodnota ukazovateľa **solvency ratio** na úrovni 42,48 %, teda spĺňala daný štandard, avšak v rokoch 2002 až 2004 hodnoty ukazovateľa prekračovali hornú hranicu stanoveného intervalu. Teda poisťovňa bola dostatočne solventná a mala k dispozícii dostatočný prípadne až veľký objem vlastného kapitálu. V roku 2004 bola hodnota ukazovateľa 59,85 %, v roku 2003 59,93 %, v roku 2002 najmenšia a to 209,62 %.

Technical coverage ratio hodnota ukazovateľa v roku 2004 sa pohybovala na úrovni 276,92 % a teda presiahla minimálnu odporúčanú hranicu ukazovateľa, čo znamená že poisťovňa mala dostatok vlastných i cudzích voľných zdrojov na krytie svojich záväzkov vyplývajúcich z poistenia a zaistenia.

Podiel investícií na celkových aktívach v poisťovni Allianz Versicherungs-AG v sledovaných rokoch sa pohybuje na úrovni 89 %. Tento ukazovateľ ukazuje výšku investícií v porovnaní s celkovými aktívami.

Podiel investícií na technických rezervách by mal prekročiť 100 %. Vývoj ukazovateľa vo všetkých sledovaných obdobiach spĺňa stanovenú podmienku ratingovej agentúry Standard & Poor's, čo je pozitívny signál pre poisťovňu. V roku 2002 bola hodnota ukazovateľa najvyššia a to 153,89 % čo predstavovalo nárast oproti roku 2001 o 32,8 %. V roku 2003 bola hodnota ukazovateľa 140,62 % a v roku 2004 ukazovateľ zaznamenal mierny pokles o 1,81 %.

Hodnota **pomeru technických rezerv k vlastnému imaniu** by mala byť menšia ako 350 %. Tento štandard poisťovňa splnila iba v roku 2002 kedy hodnota ukazovateľa bola 337,87 %. V ostatných rokoch 2001, 2003 a 2004 dosiahnuté hodnoty nezodpovedali tomuto štandardu, čo svedčí o tom, že technické rezervy boli tvorené v príliš veľkom objeme. Nasvedčuje tomu aj ukazovateľ reserve ratio.

ANALÝZA LIKVIDITY

Poznanky o úrovni likvidity poisťovne Allianz Versicherungs-AG znázorňuje tabuľka č. 2.

Tabuľka 2: Ukazovatele likvidity Allianz Versicherungs-AG

Roky	Mj.	2001	2002	2003	2004	S&P
Technické rezervy/likvidné prostriedky	%	646,35	1081,86	1086,39	1112,33	< 100 %
Záväzky/likvidné prostriedky	%	6,26	14,76	17,83	13,48	čím menší
Solvency ratio	%	42,48	52,49	59,93	59,85	30 – 50 %

Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

O poznatku vyplývajúceho z analýzy ukazovateľov súvahy a výkazu ziskov a strát vypovedá aj ukazovateľ likvidity **pomer technických rezerv k likvidným prostriedkom**. Ukazovateľ dosahoval veľmi vysoké hodnoty, ktoré nespĺňali stanovený štandard agentúry Standard & Poor's, čo svedčí o neprimeranej výške technických rezerv. Hodnoty ukazovateľa by mali byť pod 100 %. Poisťovňa nemala dostatok likvidných prostriedkov na krytie prípadných nečakaných poisťných plnení, čo by mohlo ohroziť jej likviditu. V roku 2004 dosiahla úroveň ukazovateľa najvyššiu hodnotu až 1112,33 %, v roku 2002 bola hodnota ukazovateľa najnižšia na úrovni 646,35 %, čo však stále vysoko prekračuje stanovený štandard.

Ďalší ukazovateľ likvidity **záväzky/likvidné prostriedky**, ukazuje schopnosť poisťovne uhrádzať všetky svoje platobné záväzky z likvidných prostriedkov. Poisťovňa Allianz Versicherungs-AG mala počas skúmaného obdobia dostatok likvidných prostriedkov na krytie existujúcich záväzkov.

Analýza ukazovateľa **solvency ratio** ukazuje na to, že poisťovňa je dostatočne solventná a má k dispozícii dostatočný prípadne až veľký objem vlastného kapitálu.

Z analýzy ukazovateľov súvahy a výkazu ziskov a strát aj ukazovateľa likvidity (technické rezervy/likvidné prostriedky) vyplýva, že poisťovňa má vytvorené rezervy v neprimeranej výške.

ANALÝZA RENTABILITY

Vývoj ukazovateľov rentability Allianz Versicherungs-AG za obdobie rokov 2001 až 2004 zobrazuje tabuľka č. 3.

Tabuľka 3: Ukazovatele rentability Allianz Versicherungs-AG

Roky	Mj.	2001	2002	2003	2004	S&P
ROA	%	2,77	7,18	3,23	5,89	neuvádza
ROE	%	19,70	41,61	18,93	32,30	> 5 %

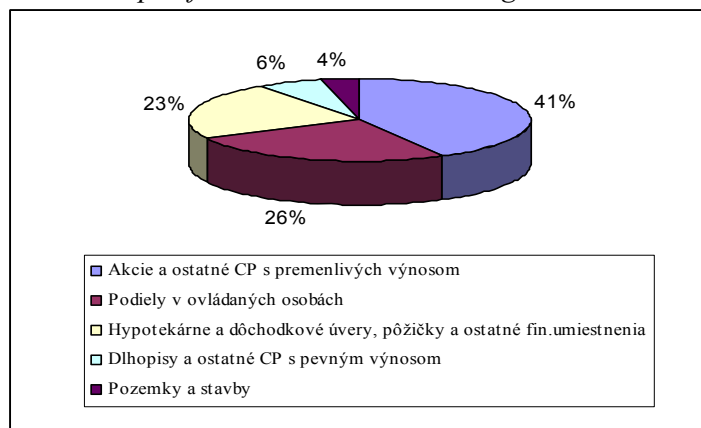
Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

Ukazovateľ **ROA** dosiahol v roku 2004 hodnotu 5,89 %, čo predstavuje nárast o 2,66 % oproti roku 2003. V roku 2002 bolo zhodnotenie aktív najvyššie a to 7,18 %. V Allianz Versicherungs-AG priniesla v roku 2004 každá koruna investovaného kapitálu až 32 halierov zisku, v roku 2002 bola **výnosnosť vlastného kapitálu** najvyššia, kedy koruna investovaného kapitálu priniesla skoro 42 halierov zisku.

ANALÝZA INVESTIČNEJ ČINNOSTI

Štruktúru investičného portfólia Allianz Versicherungs-AG v roku 2004 zobrazuje graf č. 3.

Graf 3: Štruktúra investičného portfólia Allianz-Versicherungs-AG v roku 2004

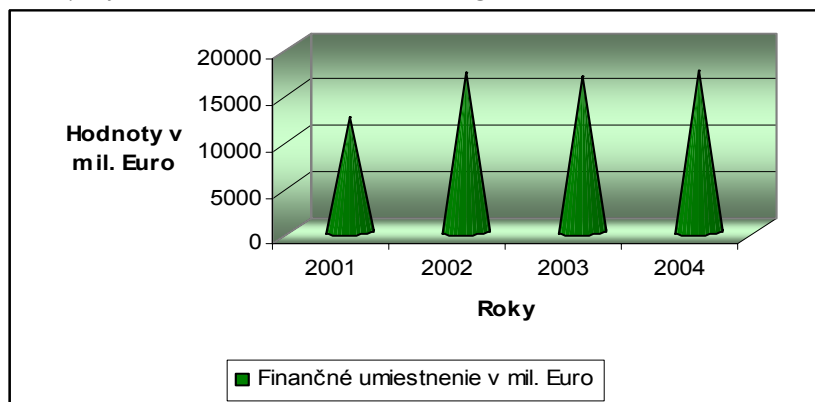


Zdroj: výročná správa Allianz Versicherungs-AG z roku 2004

Štruktúra investícií poisťovne v roku 2004 ukazuje, že najväčší objem svojho kapitálu poisťovňa alokuje do akcií a ostatných cenných papierov s premenlivým výnosom, na druhom mieste sú podiely v ovládaných osobách a na treťom mieste sú hypotekárne a dôchodkové úvery a pôžičky.

V analýze investičnej činnosti sledujeme tiež objem investícií do jednotlivých druhov finančných aktív za roky 2001 až 2004. Vývoj investícií spolu v Allianz Versicherungs-AG v sledovanom období zobrazuje graf č. 4.

Graf č. 4: Vývoj investícií Allianz Versicherungs-AG



Zdroj: výročné správy Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 až 2004

V roku 2002 bol 40 %-ný nárast investičnej aktivity oproti roku 2001. Vývoj objemu investícií v Allianz Versicherungs-AG za roky 2002 až 2004 je približne na rovnakej úrovni a to okolo 17 000 mil. euro.

Na základe informácií získaných z analýzy investičného portfólia môžeme usúdiť, že štruktúra investícií v jednotlivých krajinách a aj objem finančných umiestnení poukazuje na vyspelosť a stupeň rozvoja finančného trhu v danej krajine a skúsenosti investičných manažérov.

Poisťovňa Allianz Versicherungs-AG dosiahla v sledovanom období výborné výsledky vo viacerých ukazovateľoch, najmä vo výkonových, ale taktiež v investičnej činnosti, čo potvrdzuje vyspelosť a dôveryhodnosť finančného trhu. Dosiagnuté hodnoty v ukazovateľoch rentability ROA a ROE poukazujú na pozitívnu podnikovú činnosť. V sledovanom období boli zistené najväčšie odchýlky v ukazovateľoch reserve ratio a pomeru rezerv na vlastnom imaní, čo poukazuje na tvorbu nadmerného objemu technických rezerv. Vývoj ostatných ukazovateľov potvrdzuje finančnú silu a stabilitu poisťovne.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- [1] ČEJKOVÁ, V.: Pojistný trh. Praha : Grada. 2002. 120 s. ISBN 80-247-0137-5
- [2] KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K.: *Finančný manažment*. 1. vyd. Bratislava : IURA EDITION, 2002. 420 s. ISBN 80-89047-18-3
- [3] THEIL, M.: The Coming of Insurance in Future EU Member Countries in Eastern Europe. In *Pojistné rozpravy*. Praha : ČAP. 2001. s. 119-132. ISBN 0862-6162
- [4] ZALAI, K.: Finančno-ekonomická analýza podniku. Sprint. 1998. ISBN 80-88848-18-0
- [5] Výročné správy Allianz Versicherungs-AG za roky 2001 – 2004

Ing. Libuša HORINKOVÁ
Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta so sídlom
v Košiciach
Tajovského 13
041 30 Košice

Ing. Eva KAFKOVÁ, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta so sídlom
v Košiciach
Tajovského 13
041 30 Košice
e-mail: kfkova@euke.sk

VÝVOJ POISTNÉHO TRHU V SLOVENSKEJ REPUBLIKE PO VSTUPE DO EURÓPSKEJ ÚNIE

THE SLOVAK INSURANCE MARKET'S DEVELOPMENT AFTER ENTERING THE EUROPEAN UNION

Anna Majtánová

ANOTÁCIA

Príspevok je zameraný na vývoj a vplyvy, ktoré pôsobili slovenský poistný trh v roku 2003 a 2004. Vývoj poistného trhu v Slovenskej republike ovplyvnili viaceré ekonomické a politické faktory. Nové právne predpisy, predovšetkým zákon o poisťovníctve, mali zvlášť významný dopad na činnosť komerčných poisťovní. Poisťovne boli povinné počas prechodného obdobia jedného roku zosúladiť svoje právne pomery so zákonom o poisťovníctve, čo úspešne zvládli. Najvýznamnejšou zmenou ktorá sa udiala v roku 2004 bol vstup Slovenskej republiky do Európskej únie. Analýza je zameraná na vývoj základných ukazovateľov poistného trhu - predpísané poistné, náklady na poistné plnenia, škodovosť - za obdobie rokov 2003 – 2004. Záverom sú naznačené tendencie vývoja poistného trhu, predovšetkým v životnom poistení.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Poistný trh, predpísané poistné, náklady na poistné plnenie, životné poistenie.

ANNOTATION

The article is aimed on the development and factors that have influenced the Slovak insurance market in 2003. The Slovak insurance market's evolution has been affected by various economic and political factors. The new legislation, most of all the Insurance Law, has had a substantial effect on the activities of commercial insurers. The insurers were, within a limited timeframe, required to harmonize their legal status with the Insurance Law, which they successfully managed. The most important change to take place since 2004 was the Slovak Republic's entering the European Union. The analysis is aimed at the evolution of the insurance market's basic indicators, such as written premium, benefit expenses and occurred loss ratio – during the 2003-2004 period. In the closing of the paper, evolutionary tendencies of the Slovak insurance market, mainly life insurance, are indicated.

KEY WORDS

insurance market, written premium, benefit expenses, life insurance

ÚVOD

Poisťovníctvo predstavuje nevýrobné odvetvie ekonomiky, ktoré zabezpečuje finančné eliminovanie negatívnych dôsledkov náhodných udalostí na ekonomiku. Toto odvetvie predstavuje dôležitú a perspektívnu oblasť národného hospodárstva každej modernej ekonomiky. Slovenská republika sa stala 1. mája roku 2004 členom Európskej únie. Vstúpili sme na jednotný európsky trh, ktorého súčasťou je viac ako 5 000 poisťovacích spoločností. Začlenenie našej krajiny do tohto integračného zoskupenia prináša viaceré výzvy, ale i obavy.

V súvislosti so vstupom do Európskej únie boli prijaté viaceré legislatívne zmeny v oblasti poisťovníctva. V súčasnosti pokračuje proces harmonizácie legislatívy s európskym

poisťovacím právom. Naskytajú sa viaceré aktuálne otázky ako novela zákona o poisťovníctve, príprava nového zákona o poistnej zmluve a mnohé ďalšie. To všetko sa žiada v záujme inkorporácie európskych smerníc do slovenských právnych noriem.

CIEĽ A METODIKA

Vstup do Európskej únie znamenal pre slovenský poistný trh rast konkurencie. Tejto novej situácii sa museli prispôbiť všetky poisťovne pôsobiace na slovenskom poistnom trhu. V blízkej budúcnosti sa očakáva trend rastu životného poistenia oproti neživotnému poisteniu, tak ako je tomu vo väčšine vyspelých európskych krajín i vo svete. Naštartovaná dôchodková reforma a taktiež vplyv daňových výhod by mali priniesť výrazný rozmach životného poistenia.

Cieľom príspevku je poukázať na hlavné legislatívne zmeny v oblasti poisťovníctva a ich premietnutie do praxe. Na základe stručnej analýzy makroekonomických agregátov, ktoré majú rozhodujúci vplyv na rozvoj poisťovníctva, definovať účinky vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie.

Prezentovaný príspevok je súčasťou výstupov výskumného projektu VEGA č. 1/1256/04 "Aktuálne problémy poisťovníctva Slovenskej republiky v procese liberalizácie trhu," riešeného na Katedre poisťovníctva NHF EU v Bratislave.

VÝSLEDKY

Vstup Slovenskej republiky do Európskej únie neznamená, že legislatívny proces v tejto oblasti bol ukončený, práve naopak, je potreba v čo najkratšom čase implementovať kľúčové smernice únie a tým priblížiť právne prostredie domáceho trhu európskemu poistnému trhu. Tento proces úspešne odštartoval zákon č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. Ďalším pozitívom bolo v roku 2005 prijatie zákona č. 340/2005 o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia. Veľkým nedostatkom v slovenskom poistnom práve je absencia zákona o poistnej zmluve. Znamená to, že medzi hlavné legislatívne priority v oblasti poisťovníctva v tomto roku patrí prijatie nového zákona o poistnej zmluve.

Vzhlľadom na to, že ide špecifickú oblasť súkromného práva je potrebné túto oblasť upraviť vo vzťahu k novým trhovým podmienkam v oblasti finančných služieb. V oblasti súkromného poistenia je potrebné v súčasnosti vychádzať v mnohých odvetviach poistenia zo skutočnosti, že poistné riziko sa môže nachádzať na území viacerých štátov, pričom poisťovateľ, ktorý také riziko poisťuje, môže mať svoje sídlo na území iného štátu. Poistenie takého rizika môže byť realizované v rámci voľného poskytovania služieb. Na druhej strane aj poistník, t.j. osoba ktorá s poisťovateľom uzavrela poistnú zmluvu môže mať svoje bydlisko, alebo sídlo v inom štáte, ako v ktorom sa nachádza poistné riziko. S týmito novými skutočnosťami je spojená voľba práva, ktorým sa riadi daná poistná zmluva a tomu zodpovedajúca ochrana spotrebiteľa poistenia. Cieľom navrhovanej právnej úpravy poistnej zmluvy je tak okrem iného zjednodušenie prístupu verejnosti k uplatneniu práva, praktická potreba ktorého je veľmi častá a na základe ktorého si verejnosť zabezpečuje ochranu svojho života, zdravia a majetkových hodnôt pre prípad náhodných škodových udalostí.

Návrh zákona o poistnej zmluve ustanovuje možnosť rozloženia ekonomického rizika medzi väčší počet subjektov, za účelom zabezpečiť trvalú splniteľnosť prevzatých záväzkov. To má za následok aj zmiernenie nepriaznivých dôsledkov náhodných udalostí na poisťovateľov.

Po vstupe Slovenskej republiky do Európskej únie bolo potrebné riešiť aj oblasť dohľadu nad poisťovníctvom. Legislatívny rámec integrovaného dohľadu nad finančným trhom vytvoril zákon NR SR č. 747/2004 o dohľade nad finančným trhom.

Integrovaný dohľad nad finančným trhom od 1. januára 2006 vykonáva Národná banka Slovenska. Pôsobnosť NBS ako orgánu dohľadu nad bankovým sektorom sa výrazne rozšírila, a to o pôsobnosť doterajšieho Úradu pre finančný trh (ÚFT) v oblasti kapitálového trhu, komerčného poisťovníctva a dôchodkového sporenia.

Dohľad nad dohliadanými subjektmi vykonáva NBS na individuálnom základe, na konsolidovanom základe a ako doplnkový dohľad nad finančnými konglomerátmi, pričom tieto dohľady nie sú totožné a žiadny z týchto dohľadov nenahrádza ostatné, ale sa vzájomne dopĺňajú.

Ďalej by som v príspevku prezentovala stručnú analýzu vývoja slovenského poistného trhu tesne pred vstupom do Európskej únie a po vstupe do EÚ. V roku 2003 boli zaznamenané štrukturálne zmeny súvisiace s internacionalizáciou slovenského poisťovníctva.

K 31. 12. 2003 na slovenskom poistnom trhu malo udelených povolenie 27 poisťovní a jedna pobočka zahraničnej poisťovne, z toho 17 bolo univerzálnych (poskytujúcich súčasne životné a neživotné poistenie), 7 životných (vrátane pobočky) a 4 neživotné poisťovne. Oproti predošlému roku 2002 sa celkový počet poisťovní znížil o jednu poisťovňu. Zmeny nastali v počte univerzálnych poisťovní. K 31. 12. 2004 pôsobilo na slovenskom poistnom trhu 25 poisťovní (z toho 16 univerzálnych, 5 životných a 4 neživotné poisťovne) a SKP. Zároveň na poistnom trhu pôsobila aj pobočka zahraničnej poisťovne, ktorá sa k 1. 5. 2004 v súlade so zákonom o poisťovníctve pretransformovala na pobočku poisťovne z iného členského štátu, ktorá spadá pod výkon dohľadu domovského členského štátu tejto poisťovne (holandský dohľad).

Medzi základné ukazovatele poistného trhu patria výsledok hospodárenia, predpísané poistné, poistenosť, náklady na poistné plnenia a škodovosť.

Výsledok hospodárenia poisťovne je ekonomický ukazovateľ výsledku jej hospodárenia vyjadrený dosiahnutým ziskom alebo stratou. Predstavuje rozdiel medzi výnosmi a nákladmi poisťovne. V roku 2003 vykázali poisťovne celkom zisk vo výške 1 384 968 tis. Sk, čo je medziročný nárast výsledku hospodárenia o 2 222 512 tis. Sk, keď v roku 2002 vykázali poisťovne celkom stratu vo výške 837 544 tis. Sk. V roku 2004 vykázalo 16 poisťovní zisk a 9 stratu. Celkový zisk poisťovní bol vo výške 2 201 741 tis. Sk, čo je medziročný nárast výsledku hospodárenia o 817 005 tis. Sk.

Vývoj ukazovateľa predpísané poistné v období dvoch rokov je nasledovný: Celkové predpísané poistné v roku 2003 medziročne, t. j. oproti 31. 12. 2002 vzrástlo o 5 795 826 tis. Sk, percentuálne o 15,83 %, na hodnotu 42 417 302 tis. Sk. V životnom poistení predpísané poistné medziročne vzrástlo o 10,10 % na hodnotu 17 343 922 tis. Sk a v neživotnom poistení predpísané poistné dosiahlo hodnotu 25 073 380 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 20,15 %.

Celkové predpísané poistné v roku 2004 medziročne, t. j. oproti 31. 12. 2003 vzrástlo o 5 670 734 tis. Sk, percentuálne o 13,37 %, na hodnotu 48 088 036 tis. Sk. Medziročné nárasty výšky predpísaného poistného za celý poistný trh na Slovensku boli v posledných piatich rokoch stabilizované a pohybovali sa medzi 13 a 17 %. Medziročný nárast celkového predpísaného poistného bol aj v roku 2004 vyšší ako miera inflácie. V životnom poistení predpísané poistné medziročne vzrástlo o 11,35 % (1 967 940 tis. Sk) na hodnotu 19 311 862 tis. Sk a v neživotnom poistení predpísané poistné dosiahlo hodnotu 28 776 174 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 14,77 % (3 702 794 tis. Sk). Tempo nárastu predpísaného poistného sa po troch rokoch poklesu opäť zvýšilo, nie však veľmi radikálne, ale len o niečo viac ako 1 % oproti tempu rastu predpísaného poistného v životnom poistení v roku 2003.

Rozvoj poisťovníctva na makroekonomickej úrovni sa meria agregovaným ukazovateľom – **poistenosťou**, ktorý je vyjadrený ako podiel predpísaného poistného k hrubému domácomu produktu, pričom poistenosť je indikátor merajúci váhu poistných obchodov na národnej ekonomike. Tento indikátor napriek tomu, že je hlboko pod priemerom vyspelých európskych ekonomík, od roku 1995 medziročne rastie v priemere o 0,174 % a v roku 2004 dosiahol hodnotu 3,63 %.

Pre porovnanie v krajinách Višegrádskej štvorky (tabuľka č. 1) najvyšší podiel predpísaného poistného k HDP bol dosiahnutý v Českej republike, ďalej nasledovali Poľsko, Slovensko a najnižší podiel bol dosiahnutý v Maďarsku.¹

Tab. 1

Podiely predpísaného poistného k HDP krajín Višegrádskej štvorky (v bežných cenách)

Krajina	HDP	Predpis poistného	Podiel predpisu k HDP
Česká republika	2 751,10	112 263	4,08 %
Poľsko	6 824,79	262 987	3,85 %
Slovensko	1 325,50	48 088	3,63 %
Maďarsko	3 226,54	94 769	2,93 %

Náklady na poistné plnenia predstavujú pre poisťovňu sumu plnení, ktoré poisťovňa v určitom období vyplatila alebo sa zaviazala vyplatiť poistenému alebo poškodenému.

Z predložených podkladov a z porovnania údajov za predchádzajúce obdobie možno konštatovať, že v nákladoch na poistné plnenia v roku 2003 nenastali významné zmeny. V životnom poistení zaznamenali náklady na poistné plnenia medziročný mierny nárast, ktorý je priamo úmerný a korešponduje s nárastom predpísaného poistného v životnom poistení. Podobná situácia je aj v neživotnom poistení. Celkové náklady na poistné plnenia v roku 2003 medziročne vzrástli o 553 935 tis. Sk, percentuálne o 3,64 %, na hodnotu 15 755 576 tis. Sk. V životnom poistení náklady na poistné plnenia medziročne vzrástli o 5,03 % na hodnotu 5 797 897 tis. Sk, v neživotnom poistení náklady na poistné plnenia dosiahli hodnotu 9 957 679 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 2,85 %.

V roku 2004 takisto nenastali v nákladoch na poistné plnenia významné zmeny. V životnom poistení zaznamenali náklady na poistné plnenia medziročný mierny nárast, ktorý je priamo úmerný a korešponduje s nárastom predpísaného poistného v životnom poistení. Celkové náklady na poistné plnenia v roku 2004 medziročne vzrástli o 1 512 465 tis. Sk, percentuálne o 9,60 %, na hodnotu 17 268 041 tis. Sk. V životnom poistení náklady na poistné plnenia medziročne vzrástli o 13,37 % na hodnotu 6 572 919 tis. Sk, v neživotnom poistení náklady na poistné plnenia dosiahli hodnotu 10 695 123 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 7,41 %.

Pre poisťovne je veľmi dôležitý ukazovateľ **škodovosť**, ktorý sa vypočíta ako:

- nákladov na poistné plnenia v hrubej výške vrátane zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia (RPP) a
- predpísaného poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období (RPBO), tzv. zaslúžené poistné.

¹ Zdroj: Orgány dohľadov a štatistické úrady jednotlivých krajín, prepočítané kurzom NBS platným k 31. 12. 2004

Škodovosť poisťovne ovplyvňuje najmä štruktúra poistného kmeňa a rozsah rizík, ktoré kryje. Pokiaľ sa poisťovňa orientuje na menej druhov neživotného poistenia s užším poistným kmeňom, jej škodovosť môže byť viac ovplyvnená jednou poistnou udalosťou.

DISKUSIA

Poistný trh Slovenskej republiky v čaká v nasledujúcich rokoch viacero zmien podnikateľského prostredia a podmienok, za ktorých bude možné vykonávať poisťovanie a zaistovanie. K najvýznamnejším patrí zavedenie nových štandardov finančného výkazníctva (IFRS), režim kalkulácie solventnosti (Solventnosť II), smernica o zaistení a ďalšie.

Podstata solventnosti II spočíva na troch pilieroch:²

- prvý pilier (kvantitatívny) bude určovať výšku minimálneho a cieľového kapitálu a rozdiel medzi nimi predstavuje intervenčnú zónu. Minimálna kapitálová vybavenosť by mala korešpondovať s hodnotou ekonomického kapitálu. Pod touto hranicou bude spoločnosť považovaná za nesolventnú.
- druhý pilier (kvantitatívny) sa zaoberá riadením rizík v poisťovni a kvalitou interných procesov. Za sledovanie kapitálovej primeranosti budú zodpovedné dozorné orgány jednotlivých členských krajín a bude posilnená ich vzájomná medzinárodná spolupráca.
- tretí pilier sa bude zaoberať transparentnosťou a disciplínou tak, aby investori mali kvalitný pohľad na spoločnosť. Za účelom vyššej transparentnosti budú poisťovne povinné uverejňovať objektívne informácie o svojej obchodnej činnosti a finančnej situácii.

Aplikácia solventnosti II bude mať dopad na činnosť všetkých poisťovní a mala by priniesť rovnakú úroveň regulácie poistného odvetvia. Manažment poisťovne bude pracovať nielen s rizikami súčasnými, ale kvalitatívne taktiež s budúcimi rizikami, a to nielen v oblasti poistno-technických rizík, s dopadom na vrcholové rozhodovanie, ale celej činnosti organizácie. Tri piliere Solventnosti II prinesú kvantitatívne meranie minimálnej úrovne kapitálu, upravené o kvalitatívne posúdenie miery rizika a súčasne vytvorí dokumentovaný systém otvorenosti poisťovní voči verejnosti.

ZÁVER

Najvýznamnejšou udalosťou roku 2004 bol vstup Slovenskej republiky do Európskej únie. Dňom vstupu získali zahraničné poisťovne z členských štátov možnosť pôsobiť na území Slovenska aj bez povolenia dozorného orgánu, a to na základe systému "single passport". Poisťovne sa môžu slobodne rozhodnúť o tom, či budú svoje poisťovacie produkty predávať priamo alebo prostredníctvom svojej organizačnej zložky v inom členskom štáte.

Na základe predloženej analýzy možno konštatovať, že aj napriek vzrastajúcemu počtu komerčných poisťovní pretrvávajú nízky podiel predpísaného poistného na HDP. V roku 2004 tento ukazovateľ predstavoval hodnotu 3,63 %, čo je menej ako polovica priemernej hodnoty krajín Európskej únie. Výdavky spotrebiteľov na poistenie však majú stále vzostupný trend. Z toho vyplýva, že poistný trh je nenasýtený a možno očakávať jeho budúci rozmach.

Z analýzy ďalej vyplynulo, že slovenský poistný trh zaostáva za vyspelými európskymi krajinami aj v pomere životného poistenia k neživotnému poisteniu. Oproti výraznému rastu životného poistenia koncom 90. rokov je na našom trhu možno sledovať klesajúci trend rozvoja životného poistenia. V roku 2004 predstavoval pomer životného poistenia k neživotnému poisteniu 40,5 : 59,5. V krajinách EÚ je tento pomer obrátený v

² Pulchart, V.: Iniciatívy EU v pojišťovníctví a jejich dopad na tradiční praktiky v oboru. Poistné rozhľady č. 2, 2005, s. 12

pomere 65 : 35, na najrozvinutejších poisťných trhoch sveta ako Japonsko alebo Veľká Británia je tento podiel ešte vyšší.

Vývoj na slovenskom poisťnom trhu bude aj naďalej ovplyvňovaný globálnymi trendmi, ako sú integrácia a uvoľňovanie trhov, potreba zvyšovania odbornosti, zavádzanie nových produktov a ďalšie. V porovnaní s európskou a celosvetovou úrovňou poisťovníctva máme stále čo doháňať. Zlepšenia sa týkajú jednak kvalitatívnej, ale taktiež kvantitatívnej úrovne poisťného trhu, posilnenie kapitálového vybavenia poisťovní, ako aj legislatívnej úpravy poisťovníctva.

LITERATÚRA

- [1] MAJTÁNOVÁ, A.: *Poisťovníctvo*, Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM 2005. ISBN 80-225-1940-5.
- [2] MAJTÁNOVÁ, A. – POLAVKOVÁ, K. – LITTOVÁ, Z.: *Postavenie životného postavenia Slovenskej republiky na poisťnom trhu Európskej únie*. *Ekonomie a management – vedecký ekonomický časopis* 2/2005. ISSN 1212-3609.
- [3] PULCHART, V.: *Dopady solventnosti II*. *Poisťné rozhľady* č. 4, 2005.
- [4] PULCHART, V.: *Iniciatívy EU v poisťovníctví a jejich dopad na tradiční praktiky v oboru*. *Poisťné rozhľady* č. 2, 2005.
- [5] PULCHART, V.: *Iniciatívy EU v poisťovníctví a jejich dopad na tradiční praktiky v oboru*. *Poisťný obzor* č.1, 2005.
- [6] SCHRETEROVÁ, I.: *Solvency II*. *Poisťné rozhľady* 1/2006. ISSN 1335-1044.
- [7] Zákon č. 40/1964 Zb. *Občiansky zákonník v znení neskorších predpisov*.
- [8] Zákon č. 95/2002 Z. z. *o poisťovníctve v znení neskorších predpisov*.
- [9] CEA, *European Insurance in figures*, 2005.
- [10] www.abi.org.uk
- [11] www.antimon.gov
- [12] www.justice.gov.sk
- [13] www.nbs.sk
- [14] www.slaspo.sk

Adresa:

prof. Ing. Anna Majtánová, PhD.
Katedra poisťovníctva
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
meil: majtanov@dec.euba.sk
tel. č.: 02/672 91 575

POJIŠTĚNÍ - ZPŮSOB FINANCOVÁNÍ PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ

THE INSURANCE – WAY OF FUNDING OF PRECAUTIONS AGAINST CRISIS

Dana Martinovičová

ANOTACE

Finanční krytí rizika podnikatelských subjektů představuje vytvoření finančních zdrojů, které se použijí na odstranění ztrát způsobených neočekávanou událostí konkrétního rizika. Očekává se, že náklady vynaložené na minimalizaci rizika budou přiměřené hodnotě aktiv, případně hodnotě škod vzniklých dopadem hrozeb. Za způsob financování protikrizových opatření je považováno i pojištění. Velké společnosti, a zejména ty se zahraniční účastí, mají dnes běžně kryta svá rizika pojištěním. Tato situace je podpořena poměrně vysokou škodovostí, kterou vyvolávají nová výrazněji se projevující rizika, vyšší frekvence škod a rovněž růst kriminality a vandalství. Pojistná ochrana se stala významnou součástí firemní politiky těchto společností. Drobní podnikatelé se však tohoto kroku zdráhají. Zpravidla je hlavním důvodem nedostatek pohotových finančních prostředků a někdy také neochota vyplácet peníze tehdy, pokud to situace nutně nevyžaduje.

KLÍČOVÁ SLOVA

Pojištění. Riziko. Krize. Protikrizová opatření. Financování.

ANOTATION

Financial backing of risk of business entities represents generating financial sources that can be used for elimination of damage caused by unexpected event of a particular risk. It is assumed that the costs of risk minimization are appropriate for the value of assets or the value of damage caused by the impact of threats. Insurance is thought to be one of the ways of preventing risk. Large businesses, especially international, often have their risks backed by insurance. Such situation is set by relatively high rate of damage, which is caused by new and more evident risks, high frequency of damage and also increasing rate of crime and vandalism. Insurance backing has become a substantial part of corporate policy of these companies. Private companies though defer to do so. Generally the main reason is insufficient liquid means and also reluctance to spend money when it is not absolutely necessary.

KEYWORDS

Insurance. Risk. Crisis. Precautions against crisis. Funding.

CÍL

Cílem příspěvku je ukázat pojištění jako cizí zdroj finančního krytí následků krizových situací podnikatelských subjektů. Důležité je připomenout jednotlivé možnosti protikrizových opatření a také jednotlivé způsoby financování těchto opatření.

MOŽNOSTI PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ

Vzhledem k různorodosti rizik i krizových jevů se protikrizová opatření případ od případu značně liší. Přesto je možné a vhodné prezentovat určité obecně použitelné náměty. Především je dobré rozlišovat, na které období života krize je protikrizové opatření zaměřeno. Může se jednat o opatření

- **preventivní**, které je zaváděné ještě před vznikem krize, s cílem snížit rizikovost citlivého prvku a jeho vazeb v modelu; preventivní rizika mohou být dále povahy
 - **strategické**, kdy se mění celá koncepce podnikání, zejména oboru, teritoria, míry a systému kooperací, outsourcingu služeb včetně obchodních apod.,
 - **taktické**, kdy podnik zůstává při dosavadní koncepci, mění však způsoby, postupy, technologie činností;
 - **operativní**, jež je realizované v době, kdy již krize probíhá, a zaměřené obvykle na zastavení krize nebo aspoň na její zpomalení a na zamezení rozšiřování krize o další následné jevy; jde o zásahy taktické povahy;
- **pokrizové**, jehož cílem je
 - buď obnovit výkonnost podniku v dřívější úrovni (taktické zásahy),
 - nebo stabilizovat pokrizovou úroveň (spíše strategická opatření),
 - nebo připravit podnik k investicím zvnějšku, k prodeji nebo k likvidaci (strategická opatření).

ZDROJE PRO FINANCOVÁNÍ PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ

K financování protikrizových opatření je možné použít vlastní zdroje podnikatelského subjektu a cizí zdroje.

Vlastní zdroje podniku mohou pocházet

- **z nevidovaných nevelkých rezerv** peněz, které existují díky nepravidelnostem v jejich toku; půjde o zdroje malé a s nejistým výskytem; nelze se na ně spolehnout; výjimkou mohou být peníze a jiná likvidní aktiva, které zůstaly nečerpány po zastavení výroby (nebo jiné činnosti) v důsledku poruchy (krize);
- **z rezerv ze zisku**, které se vytvářejí v souladu s právními předpisy, vkládanými do krátkodobých nebo střednědobých finančních investic a určených ke krytí mimořádně se vyskytujících nákladů, jako mohou být právě náklady na protikrizová opatření;
- **z rezerv na opravy**, jež jsou tvořeny také v souladu s právními předpisy; tyto rezervy je možné použít poprvé v období následujícím po jejich vytvoření.

Je zřejmé, že vlastní zdroje podniku lze efektivně a včas použít jen výjimečně (rezervy ze zisku), a to nejspíše u podniků dosahujících kladného výsledku hospodaření a schopných účinně finančně investovat v krátkodobém nebo ve střednědobém horizontu.

Cizí zdroje mohou být

- ⇒ **půjčky nebo úvěry** přijatými od peněžních ústavů za obvyklou cenu a za předpokladu dobré finanční situace podniku nebo s dobrým ručením, jaké je možné čekat například od kapitálově spřízněných partnerů;
- ⇒ **náhrady z fondů společně vytvářených** několika podnikatelskými subjekty ke krytí jmenovitě určených škod nebo ztrát; tato forma má tradici v některých odvětvích (například zemědělství) a osvědčuje se při nepřilíš velkých škodách; může však také představovat osobité riziko návratnosti vložených prostředků;
- ⇒ **plnění smluvního krytí** jmenovitých škod ze strany specializovaných právnických osob podnikajících v pojišťovnictví; pojištěný se zde zavazuje k pravidelným úhradám

pojistného, a to v zásadě nezávisle na výši případně přijatých náhradách škod (pojistném plnění).

Krytí z cizích zdrojů může být zpravidla k dispozici včas a v objemu, který odpovídá výši škody a pravidlům příslušné smlouvy. S výjimkou úvěru je však omezené na určité druhy rizik. Nevýhodou je závazek pravidelných úhrad pojistného, které v obvyklé podobě nemá charakter běžné finanční investice. Výhodný by byl vývoj směřující k rozšiřování tzv. bankopojištění.

SOUKROMÉ POJIŠTĚNÍ - CIZÍ ZDROJ FINANCOVÁNÍ PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ

Pojištění se v zásadě vztahuje na události, jejichž vznik závisí na náhodě, je neurčitý, ale pravděpodobný. Tento fakt platí u jednotlivce a jednotlivého rizika, ale vstupem do pojištění se mění na statistickou zákonitost.

Historické zkušenosti a praxe ukazují, že pro finanční uspořádání ztrát je přijatelnější forma rozložení rizika mezi více subjektů. Pojištění je organizovaná, efektivní forma vytváření finančních rezerv, které se tvoří z pojistného. V daném případě pojištěný nemusí mít vlastní finanční zdroje na krytí ztrát, které mu mohou vzniknout neočekávanou událostí.

Ze **základní funkce přenosu rizika** na komerční pojišťovnu vyplývají následující výhody

- finanční zdroje jsou prakticky disponibilní v plné výši škody, podle rozsahu pojistného krytí;
- finanční zdroje nejsou závislé na výšce vkladů pojištěného subjektu;
- výška náhrady je objektivizovaná podle jednotných pravidel a jednotných postupů;
- výše náhrady odpovídá rozsahu ujednaných pojistných podmínek a cenové hladině v době pojistné události bez ohledu na to, že pojistné se hradí v relacích kalkulovaných v čase před vznikem události;
- výše pojistného je tím menší, čím je pojištěné riziko lépe plošně rozložené, a na čím delší dobu je pojištění uzavřené;
- komerční pojišťovna vyvíjí tlak na realizaci přiměřených bezpečnostních opatření, které chrání pojištěné hodnoty před neočekávanými událostmi;
- pojistné je u podnikatelských subjektů daňovým nákladem (v určité míře).

V případě pojistné události se z pojištění poskytne dohodnutý rozsah peněžních prostředků, který by měl stačit na odstranění vzniklé ztráty. Znamená to, že komerční pojišťovna nahradí na základě dojednaných pojistných podmínek ztrátu v takovém rozsahu, jak byl dojednan v pojistné smlouvě. Tento postup realizuje komerční pojišťovna bez ohledu na to, zda pojištěný subjekt vytvořil placením pojistného dostatečnou finanční rezervu. U některých typů pojistných produktů se v pojistné smlouvě uvažuje i o spoluúčasti pojištěného subjektu.

„Vznikem pojistné události dochází tedy k povinnosti komerční pojišťovny zaplatit pojistné plnění. Pojišťovna, která nedodrží svůj závazek a po vzniku pojistné události nezaplatí pojistné plnění se stává nedůvěryhodnou, přičemž příčiny neplacení mohou být různé.“ (5)

Základní funkcí pojištění je tedy působit jako mechanismus přenosu rizika. Pojištění samo o sobě nezabrání žádnému riziku, ale může přispět k zabezpečení určité náhrady, jím způsobené ztráty.

Pojistná hodnota představuje hodnotu předmětu pojištění v daném okamžiku doby trvání pojištění. Znamená to tedy, že se výše této hodnoty mění, a to v závislosti na tržních podmínkách. Pojistná hodnota je hodnota pojištěné věci, která je rozhodná pro stanovení tzv. pojistné částky.

Ve většině případů je jednoduché stanovit peněžní hodnotu ztraceného nebo poškozeného majetku a na základě podmínek pojistné smlouvy je možné poskytnout pojistné plnění. Určení pojistné hodnoty přímo navazuje na způsob poskytnutí pojistného plnění a na stanovení pojistné částky. V zásadě platí, že pojistná hodnota je i pojistnou částkou, jež představuje výšku maximálního pojistného plnění.

Pojistná částka je částka určená v pojistné smlouvě jako nejvyšší hranice plnění komerční pojišťovny. Pojistnou částku si určuje klient komerční pojišťovny sám a současně nese také důsledky svých rozhodnutí v otázkách pojistných hodnot i pojistných částek. Pojistná hodnota může být vyjádřena jako

- **nová cena**, což je pořizovací cena nových věcí;
- **časová cena**, jež je nová cena věci snižena o částku odpovídající stupni opotřebení nebo jiného znehodnocení;
- **modifikovaná cena**, jež je definovaná jako pořizovací cena upravená dohodnutým způsobem, nebo pořizovací cena nové věci upravená dohodnutým způsobem;
- **jiná cena** dohodnutá ve smlouvě.

Může se stát, že pojistná částka je stanovena nižší, než je ve skutečnosti pojistná hodnota. V tomto případě dochází k tzv. **podpojištění**. V praxi to znamená, že je-li v době pojistné události pojistná částka stanovena pojištěným nižší než pojistná hodnota věci, pak komerční pojišťovna poskytne pojistné plnění, které je ve stejném poměru ke škodě jako je pojistná částka k pojistné hodnotě. To neplatí u **pojištění prvního rizika**.

Při sjednání **pojištění na první riziko** je pojistná částka po dohodě obou smluvních stran vědomě snižena pod pojistnou hodnotu pojišťované věci nebo souboru věcí. Tato hodnota je horní hranicí pro pojistné plnění z jedné a ze všech pojistných událostí nastalých v jednom pojistném roce, není-li v pojistné smlouvě sjednáno jinak.

Výše pojistného se stanovuje z pojistné částky (vazba na pojistnou hodnotu) pomocí pojistné sazby stanovené komerční pojišťovnou. Sazby se liší podle druhu pojišťovaného rizika, druhu činnosti pojištěného subjektu, umístění, vybavení ochrannými a signalizačními zařízeními apod.

Pojistné plnění komerční pojišťovny se běžně zkracuje o cenu zbytků a při totálním zničení také o částku odpovídající míře opotřebení (netýká se budov a staveb).

Smluvní podmínky komerčních pojišťoven, určování pojistné hodnoty a pojistné částky a tedy pojistného a výše i způsobu pojistného plnění se u různých komerčních pojišťoven sice liší, ale v zásadních hlediscích se však značně podobá. Je to způsobeno fungováním pojistného trhu (kde nabídka pojistných produktů překračuje poptávku), ale také vlivem zajišťoven.

Cenová politika komerčních pojišťoven je součástí celkové obchodní politiky, takže některá pojistná odvětví jsou cenově zvýhodňována a jiná naopak. Určitý vliv má také velikost podnikatelského subjektu a odtud plynoucí i absolutní výše pojistného. Realizované pojistné plnění záleží též na ustanoveních pojistných podmínek atd.

Může se zdát nepravděpodobné, že by každá komerční pojišťovna měla možnost vlastnit data, z nichž by bylo možné určit frekvenci, a pak i sazbu pojistného. Úlohu zasvěcených však sehrávají zajišťovny, bez nichž žádná komerční pojišťovna nemůže existovat. Zajišťovny působí již velmi dlouhou dobu a na velkých teritoriích a stanovují v podstatě zásadní obchodní pravidla i jejich změny.

Je vhodné se také zmínit o výši škody jako cenotvornému faktoru. Komerční pojišťovna nemá vždy dostatečné časové ani finanční možnosti k tomu, aby získala vlastní představu o tom, jaké pojistné plnění ji může potkat. Jedná se zejména o krytí škod velkých objektů, jako jsou celé výrobní haly, velké obchodní areály apod.

V zásadě se postupuje tak, že se celý komplex rozdělí na několik částí oddělených od sebe hranicemi, které výrazně omezují šíření krizových událostí. Za výchozí hledisko se přitom bere tzv. základní pojištění, jehož jádrem jsou rizika živelních škod. Pro jednotlivé části se (zjednodušeně, z účetní evidence) stanoví výše maximální škody jako součtu škod přímých i následných (šomážních), a to v podobě

- **PML (Probable Maximum Loss – pravděpodobná maximální škoda)** vzniklá působením živlů za podmínky fungujících technických ochranných opatření i specializovaných útvarů nebo služeb;
- **MPL (Maximum Possible Loss – maximální možná škoda)**, při níž vypověděla ochranná technika, ale zasahují určené útvary nebo vnější služby;
- **MFL (Maximum Foreseeable Loss – maximální předvídatelná škoda)**, která by měla být nejvyšší, neboť jak technika tak ochranné útvary nebo vnější služby byly vyřazeny;
- **EML (Estimated Maximum Loss – odhadovaná maximální škoda)** se obvykle týká odhadovaných škod vyvolaných působením jediného rizika; slouží obvykle ke konstrukci následků rizika komplexního.

K definici uvedených maximálních škod je nutné také poznamenat, že jejich specifikace není vždy a všude chápána shodně. **PML**, **MPL**, **MFL**, případně **EML** jsou zpravidla určeny jednak pro každou část samostatně a jednak pro celý komplex (areál). Porovnáním se zjistí, která část představuje nejvyšší podíl na škodě odpovídající zničení celého komplexu a pojistná smlouva se pak připravuje pro tento nejrizikovější (co do výše škody) úsek. Čím vyšší je takto definovaný podíl, tím se uvedené zjednodušení pokládá za spornější, musí se ověřit dalšími způsoby a případně se upravuje.

Dobře sjednaná smluvní ujednání (resp. specifické pojistné podmínky) pojistné smlouvy, včetně výše pojistného, jsou velmi důležitá pro finanční krytí rizik podniku.

ZÁVĚR

Na základě předcházejícího textu je zřejmé, že komerční pojišťovny představují důležité instituce zvládání krizí, a to zejména financování příslušných protikrizových opatření. Služby pojišťoven nemusí být vždy nabízeny v optimálním sortimentu a ani se nemusí vždy jevit jako laciné. Podniky mají proto zájem spolupracovat úzce s pojišťovacími institucemi, ať přímo s komerčními pojišťovnami nebo s pojišťovacími makléři, aby hájily své zájmy.

Obsah pojištění (tj. která rizika mají být kryta) je záležitostí jednak zjištěných rizik, což definuje krizový management podniku a jednak nabídky druhů pojistných produktů, kterou do jednání přináší buď samy pojišťovací instituce nebo pojišťovací makléři.

Cena pojištění je odvozována, z výše předpokládaných škod, sazeb nabízených komerčními pojišťovnami pro krytí jednotlivých druhů rizik a z dalších okolností, jako je například spoluúcast podniku na náhradě škody. Pro podnikání v pojišťovnictví je velmi důležitá

LITERATURA

- 1 BENEŠ, J. a MARTINOVIČOVÁ, D. *Krizový management*. 1. vyd. Brno: VUT - FP Brno, 2004. 91 s. ISBN 80-214-2736-1
- 2 ČEJKOVÁ, V., MARTINOVIČOVÁ, D. *Pojišťovnictví*. 1. vyd. Brno: MU, 2004. 164 s. ISBN 80-210-3525-0.
- 3 DĚDINA, J., FOTR, J. *Manažerské rozhodování*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1997. 212 s. ISBN 80-901991-7-8.
- 4 FOTR, J. *Jak hodnotit a snižovat podnikatelské riziko*. 1. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1992. 105 s. ISBN 80-85603-06-3.

- 5 PASTORÁKOVÁ, E. Úloha raitingu komerčních poist'ovní na jednotnom európskom trhu. In.: *Evropské finanční systémy*. Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta. 21. - 23. 6. 2005. s.154-158. ISBN 80-210-3753-9.

Informace o autorovi

Ing. Dana Martinovičová, Ph.D.

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí, Kolejní 2906/4, 612 00 Brno, tel.: +420 54114 2610; e-mail: martinovicova@fbm.vutbr.cz

INTERNET AKO PROSTRIEDOK ZVYŠOVANIA KONKURENCIESCHOPNOSTI POISŤOVNÍ

INTERNET AS A NEW WAY OF INCREASING THE COMPETITION BETWEEN INSURANCE COMPANIES.

Erika Pastoráková

ANOTÁCIA

Príspevok sa zaoberá internetom ako stimulátorom diverzifikácie poistného trhu. Internet umožňuje okrem rozvoja elektronického obchodu – predaja poistných produktov aj jeho ďalšie využitie. Ide predovšetkým o orientáciu sa na zákazníka, zdokonaľovanie služieb poisťovne, znižovanie nákladov a urýchľovanie zaužívaných postupov. Postupné zvyšovanie využívania internetu spôsobí veľké zmeny aj v rozvoji hospodárenia poisťovní. Nakoľko ide o veľmi širokú problematiku, uprednostnili sme hodnotenie internetu ako prostriedku zvyšovania konkurencieschopnosti poisťovne.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

internet ako komunikačný a informačný prostriedok poisťovní, interaktivita a multimediálnosť internetu, príklady skúseností s využívaním internetu u poisťovní

ANNOTATION

The article describes internet as a stimulus of diversification of the insurance market. Except of the electronical transactions development such as sale of insurance products enables internet also further activities. Internet also changes focusing on customer, optimizing of insurance services, cutting costs and increasing the speed of standardized time schedules. Increased use of internet will cause substantial changes in business developments of insurance companies. As it is very wide topic I focused on internet as a new way of increasing the competition between insurance companies.

KEY WORDS

internet as communication and information tool of insurance companies, interactivity a multi-mediality of internet, experience with using internet by insurance companies

ÚVOD

Konkurencieschopnosť patrí medzi najdôležitejšie potreby všetkých podnikateľských subjektov. Zaisťuje im zdravý hospodársky rast v tvrdom konkurenčnom prostredí. Konkurencieschopnosť v našom ponímaní zahŕňa všetky činnosti, spojené so zdokonaľovaním hospodárskych procesov vo vnútri poisťovne, ktoré v konečnom dôsledku zabezpečia jej dlhodobé a prosperujúce fungovanie v súlade s trhovými princípmi. Konkurencieschopnosť nemožno posudzovať staticky. Je to neustále sa rozvíjajúci parameter, ktorý závisí od mnohých faktorov. Medzi tieto možno zaradiť: hospodárske odvetvie, historické aspekty, rozvinutosť daného trhu, manažment poisťovne, ako aj stav vedného odboru v tej-ktorej oblasti. Zároveň existuje mnoho činiteľov, ktoré rôznou mierou vplyvajú na konkurencieschopnosť poisťovní. Medzi ne zaradíme aj internet. Pri hodnotení internetu ako prostriedku zvyšujúceho konkurencieschopnosti poisťovní vychádzame predovšetkým

z toho, že informačné a telekomunikačné technológie prepojené do sietí môžu odstrániť geografické bariéry a umožniť podnikom prekonávať fyzické prekážky¹.

Súčasný **internet** sa skladá z niekoľkých rôznych druhov služieb, ako je e-mail, NetNews, WWW, Telnet, FTP a ďalších. Z akademicky zameranej výskumnej siete sa zmenil na výkonný a na komerčné účely využívaný komunikačný a informačný prostriedok. Najznámejšou a najpoužívanejšou službou na internete je tzv. celosvetová sieť (World Wide Web – WWW). Jadrom tejto siete je tzv. hypertext. Základná myšlienka spočíva v tom, že užívateľ po tom, ako zvolí texty alebo symboly, získa spojenie s inými internetovými stránkami alebo získa prístup k ďalším informáciám na rovnakej internetovej stránke. Internet je prístupný stále širším vrstvám obyvateľov. Okrem kedysi najpočetnejšej vekovej skupiny užívateľov, t. j. ľudí vo veku 20 – 30 rokov, narástol počet mladších užívateľov – do 20 rokov, ako aj starších užívateľov – po 50. Rovnako možno konštatovať exponenciálny nárast počtu používateľov internetu, a to bez ohľadu na ich vzdelanie, či druh povolania. Napriek tomu zostáva nevýhodou využívania internetu v Slovenskej republike ešte stále nízky počet užívateľov. Na Slovensku používa internet pravidelne alebo aspoň občas iba zhruba 5 % dospeléj populácie, čo v absolútnom vyjadrení predstavuje približne 108 000 užívateľov, z čoho je asi 81 000 aktívnych. Z hľadiska mediálneho plánovania je preto štruktúra užívateľov internetu veľmi dôležitým faktorom slúžiacim pre určenie cieľových skupín².

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je popísať možnosti využívania internetu v poisťovniach, ako aj definovať pozitíva a negatíva internetu s dôrazom na možnosti zvyšovania konkurencieschopnosti poisťovní. Parciálnym cieľom je ponúknuť praktické možnosti a skúsenosti využitia internetu na vyspelých poisťných trhoch, ako aj stručne charakterizovať súčasné využitie internetu na slovenskom poisťnom trhu. Príspevok bol spracovaný aj na základe vlastnej analýzy stránok jednotlivých poisťovní pôsobiacich na slovenskom poisťnom trhu, ako aj vybraných poisťovní mimo slovenského poisťného trhu.

VÝSLEDKY

Internet predstavuje jedinečné možnosti poskytovania informácií spotrebiteľom. Jeho dosah je prakticky celosvetový, čím spotrebiteľom vznikajú nové možnosti pri výbere poisťovne, pre služby ktorej sa rozhodnú. Za predpokladu neustálej starostlivosti o webové stránky môže klient získavať neustále aktuálne informácie o poisťovni a jej produktoch. Náklady zákazníka na získavanie informácií klesajú a pri výbere podľa vlastných preferencií nie je odkázaný len na domáci poisťný trh. Tým, že sa slovenský poisťný trh stal súčasťou jednotného európskeho poisťného trhu, je táto šanca vysoko aktuálna a reálna. Jednou z možností, ktorú internet pre komunikáciu medzi poisťovňou a zákazníkom ponúka, je tzv. **interaktivita**. Táto umožňuje, aby zákazník pri dialógu s poisťovňou v režime on-line okrem kladných alebo záporných odpovedí, postupoval aj sám nezávisle na schémach priebehu procesu, ako aj to, aby zákazník

¹ PAVLIK, A.: E-commerce, ako nástroj prosperity malých a stredných podnikov v procese globalizácie svetového hospodárstva, s. 252. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie doktorandov EDAMBA na Ekonomickej univerzite v Bratislave*. Nové Zámky: 2002. ISBN 80-225-1588-4

² TAJTÁKOVÁ, M.: Reklama na internete, s. 119. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie: Marketing a elektronický obchod*. Bratislava: Ministerstvo hospodárstva SR, OF EU v Bratislave, Slovenská marketingová spoločnosť, GTSsystems1, Jednota SD Bratislava, 4. máj 2000. ISBN 80-225-1267-2

priebeh programu individuálne riadiť. Poist'ovne tak majú možnosť osloviť väčší počet cieľových skupín a ponúknuť im programy poistení zodpovedajúce ich potrebám. Potenciálni zákazníci riadia priebeh programu tak, že získavajú relevantné údaje pre vlastné potreby, resp. rozhodnutia. Tak možno dosiahnuť vysoký stupeň individuálnosti pri komunikácii, ako aj vysoký stupeň efektívnosti. Mimoriadny význam majú napr. tzv. „hry na zisk“, pri ktorých sa potenciálny zákazník musí najskôr intenzívne zaoberať produktom, aby sa potom mohol podieľať na postupe pri stanovení ceny. Tento druh ponuky poistenia má veľký význam pre budovanie väzieb so zákazníkmi práve vďaka možnosti dosiahnuť určité zisky. Takto získaný kmeň adries sa potom môže využívať na ďalší nábor. Okrem toho má internetová služba **multimediálny charakter**. Pod pojmom „multimediálnosť“ rozumieme spojenie textov, výpočtov, grafov, fotografií, audiozáznamov a videozáznamov v rôznej kombinácii (minimálne 2 zložky naraz).

Konkurencieschopnosť si zvýšia predovšetkým tí poist'ovatelia, ktorým sa podarí poskytnúť svojim zákazníkom **cieľovo zamerané informácie**. Napr. systém pre kalkuláciu poistného je schopný na základe udaných potrebných informácií poskytnúť záujemcovi **presné informácie o cene produktu**. Pre potenciálnych zákazníkov o poistení je to omnoho pohodlnejšie, ako postupovať konvenčnou cestou, teda nadväzovať kontakt s poist'ovateľmi a zisťovať potrebné informácie. „Priemerný spotrebiteľ“ zhromažďuje informácie od niekoľkých poist'ovní, ktoré dopytovaný produkt ponúkajú. Na základe vlastného uváženia sa potom pre niektorý z nich rozhodne. Pokiaľ niektorá poist'ovňa nevyužije výhody systému kalkulácie poistného, potenciálny zákazník ju pri výbere poist'ovne nezarádi do „užšieho výberu“. Môže to pre túto poist'ovňu znamenať stratu podielu na poistnom trhu.

DISKUSIA

V Slovenskej republike si môže klient cez internet **uzatvoriť niektoré druhy poistných zmlúv**. U väčšiny poist'ovní však ide len o zmluvnú poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. Túto možnosť ponúkajú Allianz – Slovenská poist'ovňa, a.s., Generali, a.s. a Česká poist'ovňa Slovensko, a.s. Na väčšine internetových stránok je možné aj vypočítať cenu povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla zadaním technických parametrov vozidla. Túto možnosť ponúka:

- ČSOB poist'ovňa, ktorá ponúka aj výpočet ceny cestovného poistenia,
- Česká poist'ovňa Slovensko, kde si klient môže vypočítať aj cenu:
 - ✓ kapitálového životného poistenia,
 - ✓ poistenia závažných ochorení,
 - ✓ združeného poistenia mládeže
 - ✓ a rizikového poistenia.
- Generali, ktorá klientom radí – Ako platiť poistné,
- Kooperativa, kde záujemca o poistenie zašle poist'ovní e-mailom svoje údaje a poist'ovňa sprostredkuje stretnutie svojho zástupcu s klientom. Na stránke je k dispozícii poistná kalkulačka, ktorou sa dá vypočítať poistné pre tieto druhy poistenia:
 - ✓ havarijné poistenie,
 - ✓ cestovné poistenie,
 - ✓ poistenie domácností,
 - ✓ poistenie osôb.

Poišťovne na internete informujú aj o tom, ako môže klient nahlasovať poistné udalosti. Klient to môže uskutočniť telefonicky, faxom, poštou, e-mailom alebo na pracovisku, ktoré je najbližšie k miestu vzniku poistnej udalosti. Poišťovne na svojich internetových stránkach uverejňujú formuláre, ktoré si klient môže stiahnuť a prostredníctvom ich vyplnenia a zaslania poisťovní vlastne nahlásiť vzniknutú poistnú udalosť. Nie všetky tlačivá je však možné použiť on-line. Môžeme preto konštatovať, že ku spokojnosti zákazníkov a tým aj ku zvýšeniu konkurencieschopnosti poisťovní môžu prispieť aj škodové **formuláre poskytované cez internet**, predovšetkým tie, ktoré môžu zákazníci vyplňať priamo v režime on-line. Tak sa znížia aj náklady napr. na poštové služby a postup poistného plnenia môže byť značne zjednodušený. Pozornosť venujú na internete poisťovne spravidla aj managementu sťažností. Ten sa pomocou internetu môže uskutočňovať so značnou efektívnosťou. V konečnom dôsledku by tento spôsob mal viesť k spokojnosti zákazníkov.

V súčasnej dobe platí, že zvedavosť, ktorá mnohých záujemcov motivuje k použitiu internetu pre získanie údajov pri rozhodnutiach v otázkach poistenia, z nich zákazníka poisťovne v žiadnom prípade automaticky neurobí. Percentuálny podiel prípadov, kedy sa z návštevníka internetového miesta stane zákazník poisťovne, je všeobecne veľmi nízky – u jedného z prvých internetových miest vo Francúzsku sa pohybuje medzi 3-5%. Je treba sa preto zamyslieť, ako tomuto javu čeliť. Poišťovňa by mala **zákazníka ubezpečiť** nielen o kvalitách ponúkaného produktu, ale by mu mala poskytnúť aj poradenské služby a nejakým spôsobom „**suplovať**“ **osobný kontakt**, ktorý pri komunikácii cez internet chýba. Francúzska spoločnosť La Redoute, ktorá realizuje ponuku a predaj poistenia cez internet, reagovala na vyššie uvedenú potrebu tak, že vytvorila tzv. sieťové call-centrum (webcallcenter). Tak mohla kombinovať tri typy technológií, a to sieť, telekomunikačné zariadenie a výpočtovú techniku. Toto centrum navyše umožňuje riadiť vzťah k zákazníkovi pred aktom predaja i pri ňom, ale aj pri návšteve internetového miesta. Za týchto okolností stačí, aby zákazník stlačil tlačidlo Alloweb internetového miesta a bezprostredne potom je oslovený cez mobilný telefón pomocou hlasového zariadenia nazvaného v angličtine Internet Protocol (I/P). Ďalší postup môže mať podobu priameho dialógu cez internet. Tzv. kybernetický poradca je predavačom, ktorý má veľmi ústretový prístup. Reaguje formou, ktorá je pre zákazníka maximálne prijateľná. Behom prvých troch mesiacov fungovania systému bolo zaznamenaných 200 kontaktov denne, pomerne vysoké percento prípadov uzatvorenia poistných zmlúv a súčasne veľká spokojnosť zákazníkov. Alloweb teda predstavuje vstupnú bránu k predaju v režime on-line, lebo ústredná multimediálna platforma umožňuje poskytnúť zákazníkovi v prvom kontakte veľmi osobný charakter.

ZÁVERY

Internet predstavuje dosiaľ nevídanú možnosť oslovenia značného počtu osôb súčasne a umožňuje poskytovanie veľmi hodnotných a značne individualizovaných informácií. Z internetu sa tak stáva nielen odbytová cesta s obrovskou kapacitou, ale aj významný výrobný prostriedok. Pre úspešnosť poisťovní v trhových podmienkach je však nutné, aby všetky činnosti poisťovne a všetky rozhodnutia boli realizované vo vzájomnej nadväznosti a prepojenosti, t.j. systémovo³. Použitie internetu pre zvýšenie konkurencieschopnosti preto nikdy nemožno posudzovať oddelene od ostatných činností, systémov a stratégií. Len vhodne

³ ŘEZÁČ, F.: Řízení marketingu v pojišťovně, s. 189. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie Evropské finanční systémy. Brno: Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 21.6.-23.6. 2005. ISBN80-210-3753-9

zvolený spôsob a rozsah činností cez internet v súčinnosti s ďalšími postupmi zvýši konkurencieschopnosť poisťovne. Na základe všeobecne dostupných údajov o rozsahu poisťného trhu možno konštatovať, že poisťný trh sa postupne nasycuje a voľného priestoru, ktorý by sa dal ešte získať, zostáva stále menej. Preto v snahe odlíšiť sa od konkurentov a presadiť sa na trhu musia konkurujúce poisťovacie spoločnosti zdokonaľovať a, neprestajne inovovať svoje produkty a prispôbovať sa aktuálnym potrebám trhu⁴. Jednou z obrovských možností na inovácie a prispôbovanie sa je práve internet.

LITERATÚRA

- [1] BOLSCHER, J., BLANKE, M. GRAF V.D. SCHULENBURG, M.: Die Auswirkungen des Internet auf die Verbraucherinformation. In: Versicherungswirtschaft č. 14, 2000.
- [2] BUCHOVÁ, J.: Zaistenie. Hronský Beňadik: Netri, 2004. ISBN 80-968904-7-6
- [3] DRUGDOVÁ, B.: Poistenie zahraničných rizík. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2006. ISBN 80-225-2161-2
- [4] HASPROVÁ, M.: Marketing v poisťovníctve. In: ČIMO, J. a kol.: Marketingové aplikácie. Bratislava: Ekonóm, 2004. ISBN 80-225-1863-8
- [5] KAFKOVÁ, E., KYSEĽOVÁ, V.: Vývoj konkurenčnej štruktúry poisťovníctva na Slovensku. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie, Ekonomika firiem 2004*, I. diel. 16.-17.9.2004 : Michalovce: Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach, 2004, s. 105-109.
- [6] KORAUŠ, A.: *Marketing v poisťovníctve*. Bratislava: Sprint vfra, 2001. ISBN 80-88848-91-1
- [7] MARTINOVČOVÁ, D.: Možnosti pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku na českém pojistném trhu. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie: Evropské finanční systémy*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 21.6.-23.6. 2005, s. 127-131. ISBN80-210-3753-9
- [8] NEČAS, S.: Principy hospodaření komerční pojišťovny. In: *Medzinárodné vedecké dni 2001, VI. zväzok*. 1. vyd. Nitra : Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, 2001, s. 1742-1746. ISBN 80-7137-871-2.
- [9] PAVLIK, A.: E-commerce, ako nástroj prosperity malých a stredných podnikov v procese globalizácie svetového hospodárstva. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie doktorandov EDAMBA na Ekonomickej univerzite v Bratislave*. Nové Zámky: 2002, s. 252 - 256. ISBN 80-225-1588-4
- [10] RIEVAJOVÁ, E., WOLFOVÁ, D.: K financovaniu dôchodkového poistenia v kontexte dôchodkovej reformy v SR. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie: Evropské finanční systémy*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 21.6.-23.6. 2005, s. 182-187. ISBN80-210-3753-9
- [11] ŘEZÁČ, F.: Řízení marketingu v pojišťovně. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie Evropské finanční systémy*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 21.6.-23.6. 2005, s. 188-193. ISBN80-210-3753-9
- [12] TAJTÁKOVÁ, M.: Reklama na internete. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie: Marketing a elektronický obchod*. Bratislava: Ministerstvo hospodárstva SR, OF EU v Bratislave, Slovenská marketingová spoločnosť, GTSystems1, Jednota SD Bratislava, 4. máj 2000. ISBN 80-225-1267-2

⁴ HASPROVÁ, M.: Marketing v poisťovníctve, s. 178. In: ČIMO, J. a kol.: Marketingové aplikácie. Bratislava: Ekonóm, 2004. ISBN 80-225-1863-8

Ing. Erika PASTORÁKOVÁ, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta
Katedra poisťovníctva
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
pastorak@euba.sk

Príspevok je výstupom z riešenia grantu Ekonomickej univerzity v Bratislave pre mladých pedagógov č. 2315003 s názvom: Vplyv európskych integračných procesov na poisťný trh v SR.

KAPITALIZÁCIA V DÔCHODKOVOM SYSTÉME SLOVENSKA

CAPITALIZATION IN SLOVAK PENSION SYSTEM

Eva Rievajová, Michaela Pechová, Darina Wolfová

ANOTÁCIA

Reformy systémov dôchodkového zabezpečenia sú ústredným indikátorom stratégie modernizovania sociálnej ochrany. Zohrávajú kľúčovú úlohu pri zabezpečovaní finančnej konsolidácie, kvality a udržateľnosti verejných financií. V súčasnosti prebiehajú rozsiahle diskusie o reformách dôchodkového poistenia ako v jednotlivých členských štátoch EÚ, tak i v ostatných krajinách. Reforma dôchodkového systému v SR vychádza z trojpilierového modelu, v ktorom prvý pilier vystupuje ako povinný, solidárny, priebežne financovaný. Hlavným cieľom reformy je zabezpečenie finančnej udržateľnosti dôchodkového systému v dlhodobom horizonte. Druhý pilier prezentuje dôchodkové sporenie ako povinný kapitalizačný pilier a tretí pilier je dobrovoľný. Uskutočnená analýza poukazuje na fungovanie reformovaného dôchodkového systému, ako i na niektoré problémové otázky dôchodkovej reformy.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

dôchodkové poistenie, dôchodková reforma, priebežný pilier, kapitalizačný pilier, dobrovoľný pilier, dôchodkové fondy.

ANNOTATION

Reforms of the systems of retirement assurance are the central indicator of the strategy for the modernization of social protection. They play the key role to secure financial consolidation, quality and sustainability of public finance. As a consequence the comprehensive and integrated strategies are needed, strategies which concern the complex area of society's life, employment, management of labour and sector relations, immigration, public finance, lifelong education, equality of opportunities, and integration into the society. These days there are great debates and discussions about reforms of the retirement insurance as in EU member countries as in other states. The reform of the retirement system in Slovak Republic comes from the threepillar model, in which the first pillar is mandatory, collective and continuously funded. The main aim of the reform is to secure the long term financial balance of the system. The second pillar presents the retirement saving as mandatory capitalisation pillar and the third pillar is voluntary. Executed analysis points out at the problematic questions of the retirement reform defining requests for functioning of the retirement system for the sake of fulfilling the goals of the reform.

KEY WORDS

pension insurance, pension reform, continuously pillar, capitalization pillar, voluntary pillar, pension funds

ÚVOD

Systémy dôchodkového zabezpečenia predstavujú základnú súčasť sociálneho modelu každého štátu, ktorý dosiahol určitý stupeň rozvoja. Dôchodkové zabezpečenie, ako jedna zo

súčasťou sociálnej ochrany je systémom, ktorý poskytuje ochranu približne tretine obyvateľstva predovšetkým rozvinutých ekonomík. Súčasne je to sociálny systém, ktorý sústreďuje najväčší ekonomický potenciál bez ohľadu na to, či je dôchodkový systém financovaný prevažne priebežne alebo kapitalizačne. Financovanie dôchodkového zabezpečenia je súčasťou verejných financií a významne ovplyvňuje ich kvalitu a udržateľnosť. Keďže dôchodkové systémy určujú životnú úroveň veľkej časti populácie, a tým aj jej spotrebu, majú rozsiahly dopad na fungovanie celého hospodárstva národného štátu. Samotné dôchodkové systémy sú spätne ovplyvnené ekonomickou stabilitou alebo nevyrovnanosťou štátu, ovplyvňuje ich zamestnanosť, populačný vývoj a ďalšie faktory. Prechádzajú preto neustálym procesom vyrovnávania sa a prispôsobovania hospodárskym, spoločenským aj politickým pomerom v konkrétnom štáte. V dôchodkovom systéme na Slovensku dochádzalo k prehĺbovaniu vnútorných problémov s následným negatívnym vplyvom na väčšinu obyvateľov i podnikateľské subjekty. Vnútorné problémy mali čoraz výraznejší negatívny vplyv nielen na zabezpečovanie cieľov funkčnosti a efektívnosti, ale dokonca aj na zabezpečovanie základnej solventnosti systému. Rastúce problémy s financovaním dôchodkov sú odrazom pretrvávajúcich systémových deformácií z predchádzajúceho spoločensko-ekonomického systému a nepriaznivo sa vyvíjajúcich niektorých faktorov, ako je napríklad starnutie populácie. Slovenská republika zvolila reformný prístup, spočívajúci jednak v tzv. parametrickej zmene konkrétnych parametrov existujúceho systému, ale aj v radikálnej systémovej zmene, ktorá mení základné črty celého dôchodkového systému.

CHARAKTERISTIKA REFORMOVANÉHO DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU

Dôchodkový systém v SR, rovnako ako vo všetkých vyspelých krajinách, čelí viacerým novým problémom. Sú svojrázne pre vývoj v 21. storočí a možno ich formulovať ako dôsledok turbulentných, vírivých zmien a to informatizácia, virtualizácia spoločenských vzťahov, zvýšená mobilita a migrácia pracovných síl, nezamestnanosť, demografický vývoj. Aspektom informačnej spoločnosti, mobility pracovnej sily, problematiky migrácie a významu vlastníckych práv pre fungovanie dôchodkového systému nebola doteraz venovaná dostatočná pozornosť. Práve tieto aspekty úzko súvisia s nastavením motivácie v dôchodkovom systéme a zakladajú dôvod na premyslenú reformu systému. Jedným z dôležitých dôvodov uskutočnenia reformy je zvýšenie motivácie participovať na pracovnom procese a prispievať do dôchodkového systému. Pre udržateľnosť dôchodkových systémov je "kľúčovou premennou output", teda rast produktu. V nedávnej minulosti došlo k čiastočnej alebo radikálnej dôchodkovej reforme v 125 krajinách. Väčšinou išlo o čiastočné kroky – najčastejšie o zmenu príspevkovej sadzby, zmenu koeficientov na výpočet dôchodku a o zmenu veku odchodu do dôchodku.

Obsahom reformných krokov v SR bola zásadná zmena priebežne financovaného dôchodkového systému a zavedenie nového, príspevkovo definovaného systému starobného dôchodkového sporenia do povinného dôchodkového systému. **Hlavným cieľom reforiem** bolo zabezpečenie dlhodobej finančnej udržateľnosti dôchodkového systému s ohľadom na udržanie primeranosti vyplácaných dôchodkových dávok.

Jednou z najvýraznejších zmien v povinnom dôchodkovom systéme je postupný prechod od uplatňovania neopodstatnene vysokej miery solidarity k zvýrazneniu zásluhovosti s posilnením individuálnej zodpovednosti za situáciu po odchode do dôchodku. Dôchodková reforma v Slovenskej republike v plnej miere rešpektuje princípy zdôrazňované Európskou

komisiou: primeraná výška dôchodkových dávok, modernizácia a zabezpečenie finančnej udržateľnosti dôchodkového systému. Reforma dôchodkového systému je dôležitou súčasťou rozsiahlych a komplexných sociálnych zmien, ktorých výsledkom by malo byť predovšetkým¹:

- zníženie celkového počtu sociálne odkázaných a postupné znižovanie miery nezamestnanosti,
- zvýšenie flexibility trhu práce, zamestnateľnosti a zlepšenie podnikateľského prostredia,
- zdravý, spravodlivý, moderný a finančne udržateľný dôchodkový systém, ktorý vytvorí priestor pre ďalšie znižovanie celkového odvodového zaťaženie na Slovensku,
- podpora rastu slovenskej ekonomiky.

Dôchodková reforma sa začala v januári 2004 nadobudnutím účinnosti zákona č. 461/2003Z.z. o sociálnom poistení, ktorý upravuje 1. pilier dôchodkového poistenia, následne zákona č. 43/2004Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení upravujúcim 2. pilier a zákona č. 650/2004Z.z. o doplnkovom dôchodkovom sporení upravujúcim 3. pilier dôchodkového poistenia. Nový systém dôchodkového poistenia sa, podobne ako v iných krajinách prístupujúcich do EÚ, pripravoval za aktívnej participácie Svetovej banky a v porovnaní s tradičnými európskymi modelmi viac odráža juhoamerické prvky systému sociálnej bezpečnosti.

Reformovaný dôchodkový systém vychádza z trojpilierového modelu:

1. pilier - **povinný, solidárny, priebežne financovaný**. V 1. pilieri sú v súčasnosti zapojení všetci občania v aktívnom veku a ich zamestnávateľia, ktorí povinne platia do Sociálnej poisťovne odvody z každej mzdy. Vybierané peniaze sa hneď používajú na starobné dôchodky pre súčasných dôchodcov, invalidné a pozostalostné dôchodky. Od 1. januára 2004 funguje tento pilier podľa nových pravidiel.

2. pilier - **dôchodkové sporenie, povinný kapitalizačný pilier**. Vznikol od 1. januára 2005. Nový systém starobného dôchodkového sporenia je výlučne príspevkovo definovaný a financovaný z príspevkov odvádzaných na osobné dôchodkové účty. Občanom je v rámci systému umožnený individuálny výber jednej z viacerých dôchodkových správcovských spoločností, ktoré vytvárajú dôchodkové fondy a spravujú dôchodkové aktíva. Systému starobného dôchodkového sporenia nepodliehajú poistenci silových rezortov, pre ktorých bol s účinnosťou od 1. júla 2002 zavedený osobitný systém sociálneho zabezpečenia.

Zákon o starobnom dôchodkovom sporení sleduje 5 základných cieľov:

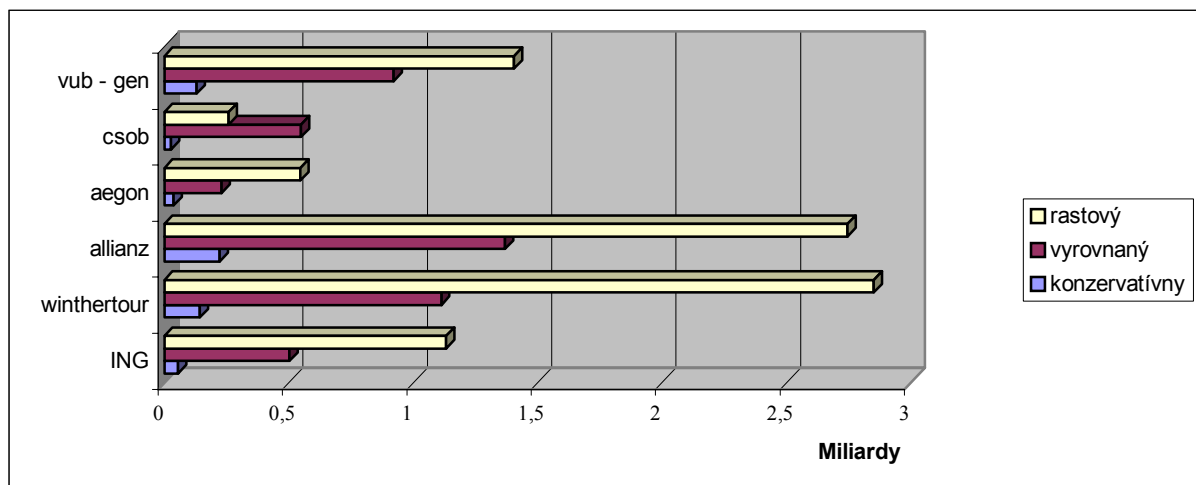
1. zastavenie rastu deficitu dôchodkového systému zadlžovania, dlhodobá stabilita a udržateľnosť dôchodkového systému,
2. vytvorenie predpokladov pre vyššiu úroveň povinného dôchodkového zabezpečenia zhodnocovaním prostriedkov na osobných účtoch sporiteľov,
3. vlastnícky princíp a flexibilná možnosť výberu správcu dôchodkových aktív,
4. sloboda veku odchodu do dôchodku,
5. štátna garancia za škody spôsobené porušením zákona, za bezpečnosť a funkčnosť reformovaného dôchodkového systému.

Môžu sa doň dobrovoľne zapojiť všetci občania v aktívnom veku tak, že polovica odvodov, ktoré doposiaľ platili Sociálnej poisťovni, pôjde na ich osobný dôchodkový účet. Občania, ktorí pred januárom 2005 neboli poistení v Sociálnej poisťovni, vstúpia do 2. piliera povinne. Na Slovensku musí byť investovaných 30% objemu peňazí na dôchodkových účtoch

¹ Národná správa o stratégii dosiahnutia udržateľnosti a primeranosti dôchodkov. Bratislava: MPSVaR SR, 2005

občanov. Systém povinného starobného dôchodkového sporenia je spravovaný na konkurenčnom princípe súkromnými dôchodkovými správcovskými spoločnosťami. Štátu v novom systéme pripadá dôležitá funkcia tvorca a vymáhateľa pravidiel fungovania súkromných dôchodkových inštitúcií. Súkromné dôchodkové inštitúcie sú pod prísny dohľad nezávislej regulačnej autority. Dohľad nad SDS a fungovaním systému starobného dôchodkového sporenia vykonáva Národná banka Slovenska. Dôchodková správcovská spoločnosť a depozitár sú povinní každý deň informovať Národnú banku Slovenska o transakciách s majetkom v dôchodkových fondoch. Prvý rok reformy, do ktorej sa zapojilo takmer 1,2 mil. obyvateľov Slovenska, priniesol výnosy 2-5%, čo je viac oproti bankovým vkladom. Najviac zarobili rastové fondy, ktoré sú najrizikovejšie – ich priemerné zhodnotenie dosiahlo 4,4% a bolo do nich vložených 65% úspor sporeiteľov.

Obrázok č. 1: Hodnota majetku v jednotlivých dôchodkových fondoch



Zdroj: Interné materiály jednotlivých DSS

3. pilier - **dobrovoľný**. Občan môže platiť navyše zo svojho platu sumu podľa vlastného uváženia a istou čiastkou mu môže prispievať aj zamestnávateľ. Zabezpečenie v 3.pilieri štát daňovo zvyhodňuje. Od januára 2005 sa zmodernizovalo a vytvára sa tu priestor pre sporenie na dôchodok aj ďalšími formami, ako cez životné poistenie, sporenie v bankách, podielové fondy a pod. V roku 2004 schválila Národná rada Slovenskej republiky zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení, v platnom znení, podľa ktorého sa transformoval systém doplnkového dôchodkového poistenia na systém doplnkového dôchodkového sporenia, v ktorom sa umožňuje účasť nielen zamestnancom, ale každej fyzickej osobe staršej ako 18 rokov. Od 1.1.2005 došlo k podstatnej zmene v tom, že zatiaľ čo do roku 2005 štát podporoval iba doplnkové dôchodkové poistenie, v súčasnosti podporuje i ďalšie formy dlhodobého sporenia na dôchodok: životné poistenie, investovanie do fondov, účelové sporenie v banke, a to vo forme daňovej úľavy pre poistenca resp. občana. Daňový základ si môže znížiť o skutočne zaplatené poistné v zdaňovacom období, maximálne o sumu 12 000,- Sk ročne pri všetkých produktoch spolu. Na rozdiel od ostatných produktov životné poistenie nie je len klasickým sporením, ale predovšetkým poistením.² To znamená, že ak poistenec zomrie dedičom poisťovňa vypláti plnú poistnú sumu bez ohľadu na to, koľko peňazí má na účte. Úspory v dôchodkovom sporení sú tiež dediteľné. Pozostalí dostanú naštrené peniaze spolu s výnosmi a príspevkami od zamestnávateľa. Daňovú úľavu nie je možné použiť pri jednorazovo zaplatenom poistnom za celé obdobie, môže sa uplatniť len pri dlhodobom mesačnom sporení, výnimku tvorí životné poistenie. Pri doplnkovom dôchodkovom sporení,

² Pastoráková, E.: Dopyt a ponuka na trhu komerčného poistenia. *Ekonomie a management* 1/2006, s. 114

podielových fondoch a sporení na dôchodok v banke je treba sporiť v mesačných vkladoch. **Pre uplatnenie daňových výhod však musia byť splnené nasledovné podmienky:**

- sporiť sa musí najmenej 10 rokov
 - plnenie zo sporenia sa nevyplatí pred uplynutím 10 rokov
 - plnenie sa uskutoční najskôr dovŕšením 55. roku života daňovníka
- sporiť si môže vo viacerých spoločnostiach, základ dane si však možno znížiť maximálne o 12 000,-Sk

Tab. 1: Základná charakteristika reformovaného systému

Komponent	I. (povinný)	II.(povinný)	III. (dobrovoľný)
Spôsob financovania	priebežne	kapitalizácia	kapitalizácia
správa	verejná (Sociálna poisťovňa)	súkromná (dôchodkové správčovské spoločnosti)	súkromná (doplňkové dôchodkové spoločnosti)
Nástroj	prerozdeľovanie - distribúcia	akumulácia úspor	akumulácia úspor
Výška dôchodku	výška dôchodku závislá od doby pistenia, výšky vymeriavacieho základu	výška dôchodku závislá od sumy nasporenej na osobnom dôchodkovom účte	v závislosti od naakumulovaných úspor
Forma dôchodku	dôchodok určený zákonom stanoveným vzorcom	anuita resp. anuita a programový výber	formy poberania dôchodku, individuálna voľba

Zdroj: Národná správa o stratégii dosiahnutia udržateľnosti a primeranosti dôchodkov. Bratislava: MPSVaR SR, 2005

Prispievanie do nového dôchodkového systému by malo byť založené predovšetkým na princípoch:

- adekvátnej výšky povinného prispievania a zásluhovosti - výška dávok má odzrkadľovať výšku zaplatených príspevkov.
- využitie funkcie vlastníckych práv - v prípade úmrtia prispievateľa sú naakumulované úspory dedičné,
- individuálna voľba veku odchodu do dôchodku,
- obmedzenie redistribúcie a zmena charakteru redistribúcie dnešného poistného systému minimalizáciou priebežne financovaného dôchodkového zabezpečenia a maximalizáciou možností zdrojov jeho krytia na redistribúciu.

K NIEKTORÝM PROBLÉMOM DÔCHODKOVEJ REFORMY

Požiadavky na fungovanie dôchodkového systému schopného čeliť vývoju, ktorý možno očakávať v nasledujúcich desaťročiach, možno formulovať v štyroch základných rovinách:

- udržateľnosť a stabilita systému,
- primeranosť výšky poskytovanej náhrady príjmu,
- maximalizácia bezpečnosti poskytovania dôchodkového zabezpečenia,
- dostupnosť adekvátneho dôchodkového zabezpečenia pre všetky príjmové kategórie.

Z medzinárodného porovnania niektorých prvkov sociálneho poistenia a v rámci neho i dôchodkového poistenia Slovenskej republiky a iných krajín, ktoré tiež 1. mája 2004 vstúpili

do Európskej únie, vyplýva, že naša právna úprava je v porovnaní s ďalšími prístupujúcimi krajinami podstatne liberálnejšia. Pre úspešné zvládnutie dôchodkovej reformy je potrebné uplatňovať niektoré zásady. Predovšetkým dôchodkovú reformu modelovať na konkrétne podmienky krajiny a nie preberať doslovne reformu inej krajiny. Zohľadňovať skúsenosti iných s cieľom minimalizovať chyby, lebo ideálna dôchodková reforma neexistuje. Ak má byť budúci dôchodkový systém udržateľný, je nevyhnutné zabezpečiť jeho odolnosť voči vyhýbaniu sa platbám do systému, zvýšenej migrácii a mobilite pracovných síl, zvýšenej miere nezamestnanosti a podobne.

Výška odvodov na dôchodkové poistenie je dnes na Slovensku jedna z najvyšších v rámci krajín OECD. Po dôchodkovej reforme percento odvodov ešte vzrástlo z 28% na 28,75%.

Oproti predpokladu, že do druhého piliera vstúpi cca 50% z ekonomicky aktívneho obyvateľstva, sa už v súčasnosti ukazuje, že to môže byť 60-70%. Ďalšou skutočnosťou je, že o desať rokov budú do dôchodkového veku vstupovať silné populačné ročníky, čo bude znamenať veľký príliv dôchodcov do prvého priebežného systému. Na druhej strane odliv prostriedkov zo Sociálnej poisťovne na osobné účty poistencov sa predpokladá okolo 10 miliárd a v ďalších rokoch sa očakáva rast. Tu teda vyvstáva otázka, aký to bude mať dosah na verejné financie, dokedy postačia štátne aktíva z privatizácie na prefinancovanie deficitu prvého priebežného piliera.

V systéme povinnej kapitalizácie bude tento proces starnutia populácie síce menej viditeľný, ale aj tak nastane. Naakumulované aktíva početnejšej generácie dôchodcov nebude možné predať v požadovanej výške, na trhu sa teda stretne vysoká ponuka aktív dôchodcov s nízkym dopytom menej početnej produktívnej generácie. Výsledkom môže byť znižovanie reálnej hodnoty finančných aktív.

Ako vážna otázka vystupuje postavenie dôchodkových správcovských spoločností. Vystupuje tu nová slovenská verzia. Jeden veľmi zaujímavý fakt je, že každá z dôchodkových správcovských spoločností bude riadiť nie jeden, ale minimálne tri dôchodkové fondy. Ak sa ľuďom nebude páčiť portfólio jedného fondu, môžu prejsť bezplatne do iného fondu v rámci jednej spoločnosti a nemusia prechádzať do inej. Je to veľmi zaujímavý prvok, pozitívny, resp. negatívny dôsledok ukáže prax. Ide tu o vybudovanie mechanizmu výberu a prevádzkové náklady správcovských spoločností, ktoré sa ukazujú veľmi vysoké.

Zavedenie povinnej kapitalizácie, ako aj posun zákonom stanoveného dôchodkového veku, môžu byť súčasťou iných efektívnych riešení, predovšetkým zvyšovanie počtu aktívnych osôb na trhu práce, tvorba rezerv pre demograficky nepriaznivé obdobia, znižovanie výdavkov verejných financií. Zvýšiť mieru zamestnanosti sa javí ako jeden z postulátov ako vplývať na udržateľnosť dôchodkových systémov. Ďalším z cieľov nového systému je poskytovanie vyššej úrovne dôchodkov oproti súčasnému systému. To je možné dosiahnuť posilnením významu dobrovoľných dôchodkových schém, zavedením systému starobného dôchodkového sporenia a reformou súčasného priebežného systému.

Obidva piliere sú v našich podmienkach postavené na princípe zásluhovosti. V mnohých vyspelých trhových ekonomikách tomu tak nie je, prvý pilier tu ochraňuje pred chudobou garantovaním solidarity a minimálneho dôchodku a zásluhovosť je doménou súkromného sektora.

ZÁVER

Budúcnosť dôchodkových systémov závisí od stratégií v rôznych oblastiach vrátane zamestnanosti, verejných financií a sociálnej ochrany. Dôchodky ovplyvňujú životnú úroveň veľkej časti populácie a majú rozsiahle dôsledky na fungovanie celého hospodárstva, pracovných a kapitálových trhov. V dôsledku toho sú potrebné komplexné a integrované stratégie, ktoré sa dotýkajú komplexu oblastí života spoločností. Malé a menej rozvinuté krajiny ukazujú cestu veľkým, vyspelým a bohatým ekonomikám, cestu radikálnych dôchodkových reforiem. Dlhodobá výkonnosť reformovaných systémov bude stále závisieť na ekonomickom rozvoji a stabilite. Dokonalý systém financovania dôchodkového systému však vo svete neexistuje, každý má svoje klady ale i zápory. Lacné dôchodky neexistujú, žiaden dôchodkový systém nemôže priniesť občanovi oveľa viac ako do systému vložil. Úspešnejšie sú tie schémy, ktorých súčasťou je kapitalizačné financovanie v prijateľnej podobe. Reforma dôchodkového systému v SR v novom rozmere má byť dôsledkom progresívnej sociálnej politiky a politiky zamestnanosti v duchu Lisabonskej sociálnej agendy. Jej realizácia má byť kompatibilná s globálnou reformou, ktorú pripravuje Európska únia s vytvorením jednotného celoeurópskeho dôchodkového trhu k roku 2006.

LITERATÚRA

- [1] RIEVAJOVÁ, E. A KOL. *Sociálne zabezpečenie*. Bratislava: Sprint, 2006. EAN 80-89085-62-8
- [2] *A Conceited Strategy for Modernizing Social Protection*. Brusel: Európska komisia, 1999.
- [3] *Ekonomické prehľady OECD*. Paríž: 2004.
- [4] *Analýza dôchodkového systému na Slovensku*. Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR, 2002.
- [5] *Správa OECD o hospodárení dôchodkových fondov v krajinách OECD*. Paris: OECD, 2003.
- [6] *Národná správa o stratégii dosiahnutia udržateľnosti a primeranosti dôchodkov*. Bratislava: MPSVaR SR, 2005
- [7] *Study on Pension Schemes of the EU*. Paris: OECD, 2000.
- [8] McMorrow, K.–Roeger, W.: *Dôchodková reforma v EÚ*. Prehľad diskusií. Európska komisia, 2002.
- [9] Zákon č. 43/2004Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
- [10] Zákon č. 650/2004Z.z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Prof.Ing. Eva Rievajová, PhD.
EU NHF Bratislava
Dolnozemska cesta 1
852 19 Bratislava
e-mail: rievajov@euba.sk

Ing. Darina Wolfová, PhD.
EU NHF Bratislava
Dolnozemska cesta 1
852 19 Bratislava
wolfova@zoznam.sk

Ing. Michaela Pechová
EU NHF Bratislava
Dolnozemska cesta 1
852 19 Bratislava
pechova@euba.sk

ANALÝZA MARKETINGOVÉ STRATEGIE KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN NA POJISTNÉM TRHU ČESKÉ REPUBLIKY

ANALYSIS OF INSURANCE COMPANIES MARKETING STRATEGY ON THE CZECH INSURANCE MARKET

František Řezáč

ANOTACE

Příspěvek analyzuje marketingové strategie v komerčních pojišťovnách na pojistném trhu České republiky. Ukazuje na aktuální stav využívání marketingových strategií konkrétními komerčními pojišťovnami.

KLÍČOVÁ SLOVA

komerční pojišťovna, marketingová strategie, segmentace, cílení segmentů, dosažení pozice na trhu.

ANNOTATION

This paper analyses marketing strategies in insurance companies on the Czech insurance market. It shows to actual status of using marketing strategies by concrete insurance companies.

KEY WORDS

insurance company, marketing strategy, segmentace, targeting, positioning.

ÚVOD

Česká asociace pojišťoven ve své Výroční zprávě za rok 2004¹ i v předběžné zprávě za rok 2005² hodnotí pojistný trh České republiky jako stabilizovaný a neočekává žádné zásadní změny ani mimořádné výkyvy. Toto hodnocení potvrzují i stanoviska většiny vrcholových představitelů managementu komerčních pojišťoven působících na pojistném trhu České republiky. Tato stanoviska byla publikována ve výročních zprávách daných pojišťoven za rok 2004 nebo v časopise Pojistný obzor v číslech s ročníkem 2005. Shodují se však také v tom, že členství České republiky v Evropské unii ještě přinese nárůst konkurence, který se projeví vstupem nových pojišťovacích subjektů na český pojistný trh.

Na přelomu století a počátku nového století je pojistný trh České republiky v podstatě saturován. Komerční pojišťovny usilují i nadále o zabezpečení pojistné ochrany a uspokojování pojistných potřeb svých klientů. Stojí však také před úkolem, jak získat nové klienty do svého pojistného kmene.

¹ Blíže viz internetové stránky České asociace pojišťoven, www.cap.cz

² Blíže viz internetové stránky České asociace pojišťoven, článek „Pojistný trh České republiky v roce 2005“.

Vzhledem k rostoucí konkurenci by mohly komerční pojišťovny v nabídce pojistných produktů využívat **strategie vzniku nového produktu, strategie inovace pojistného produktu a strategie akvizice**.

Ke zlepšení uspokojování pojistných potřeb vybraných klientů by mohly využít **strategie segmentace** (členění trhu), **targetingu** (cílení segmentů) a **positioningu** (pozice na trhu). Případně další marketingové strategie, které by pomohly komerční pojišťovně zvítězit v konkurenci s ostatními pojišťovnami, zlepšit její tržní pozici a zabezpečit trvalý zisk.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je analyzovat využívání marketingových strategií konkrétními komerčními pojišťovnami na pojistném trhu České republiky. Seznámit odbornou veřejnost se skutečnostmi vyplývajícími z provedené analýzy. Analýza vychází ze studia dostupných relevantních materiálů komerčních pojišťoven s důrazem na výroční zprávy a internetové stránky. Závěry analýzy se opírají o konzultace se zástupci teoretické i praktické odborné veřejnosti – s vědeckopedagogickými pracovníky univerzit a vysokých škol, s managementem komerčních pojišťoven a pojišťovacími makléři. Příspěvek využívá metodu analýzy stavu využívání marketingové strategie v komerčních pojišťovnách a teoretického řešení relevantní problematiky v odborné literatuře.

ANALÝZA MARKETINGOVÉ STRATEGIE VE VYBRANÝCH KOMERČNÍCH POJIŠŤOVNÁCH NA POJISTNÉM TRHU ČR

Výsledky analýzy ukazují, že i přes nasycenost pojistného trhu České republiky **usiluje 77 % komerčních pojišťoven o další růst**. Chtějí toho dosáhnout především nabídkou nových nebo inovovaných pojistných produktů. Jednou z dalších cest jak dosáhnout růstu na pojistném trhu České republiky je možnost využít zkušeností z vyspělých pojistných trhů a potenciálu růstu českého pojistného trhu a významněji zvýšit nabídku a variabilitu investičního životního pojištění. V tomto ohledu je možné **38 % orientaci komerčních pojišťoven na nabídku investičního životního pojištění** považovat za dosud neuspokojivou. Plných **46 % komerčních pojišťoven se snaží o zvýšení nebo udržení tržní pozice**. Preference strategie růstu spojené s tržním podílem nad ostatními marketingovými strategiemi je vzhledem k rostoucí konkurenci na pojistném trhu pochopitelná. Bez růstu a zvyšování tržního podílu nemohou komerční pojišťovny dosahovat trvalého zisku. Nabízí se však otázka, kde chtějí pojišťovny získat dostatek klientů k rozšíření svých pojistných kmenů a k naplnění stanovené strategie. Většina pojišťoven sází na produktovou nabídku. Management těchto pojišťoven však zřejmě podceňuje demografický vývoj a životní úroveň obyvatel nebo finanční možnosti firem a institucí. Spíše by se měl zaměřit na prosazení cílené nabídky pojistných produktů a upustit od dosavadní praxe nabízet pojistné produkty bez důsledné segmentace jak pojistných potřeb, tak i klientů.

V ekonomicky vyspělých zemích se také uplatňuje hodnocení výkonnosti. Výkon lze změřit počtem pojistných smluv na jednoho klienta nebo výškou předepsaného pojistného na jednoho pojištěného za pojistný rok. Při porovnání těchto údajů s finančními možnostmi fyzických či právnických osob se pak u konkrétního klienta sestavuje za pomoci finančního poradce osobní finanční plán (v případě nabídky pojištění fyzické osobě) nebo riziková zpráva (v případě pojištění právnické osoby). Z porovnaných údajů vyjde informace, zda je či není vytvořen prostor pro další pojištění stávajícího nebo potenciálního klienta. Důraz je přitom kladen na „výtežnost“ stávajícího klienta. V případě, že jsou finanční možnosti

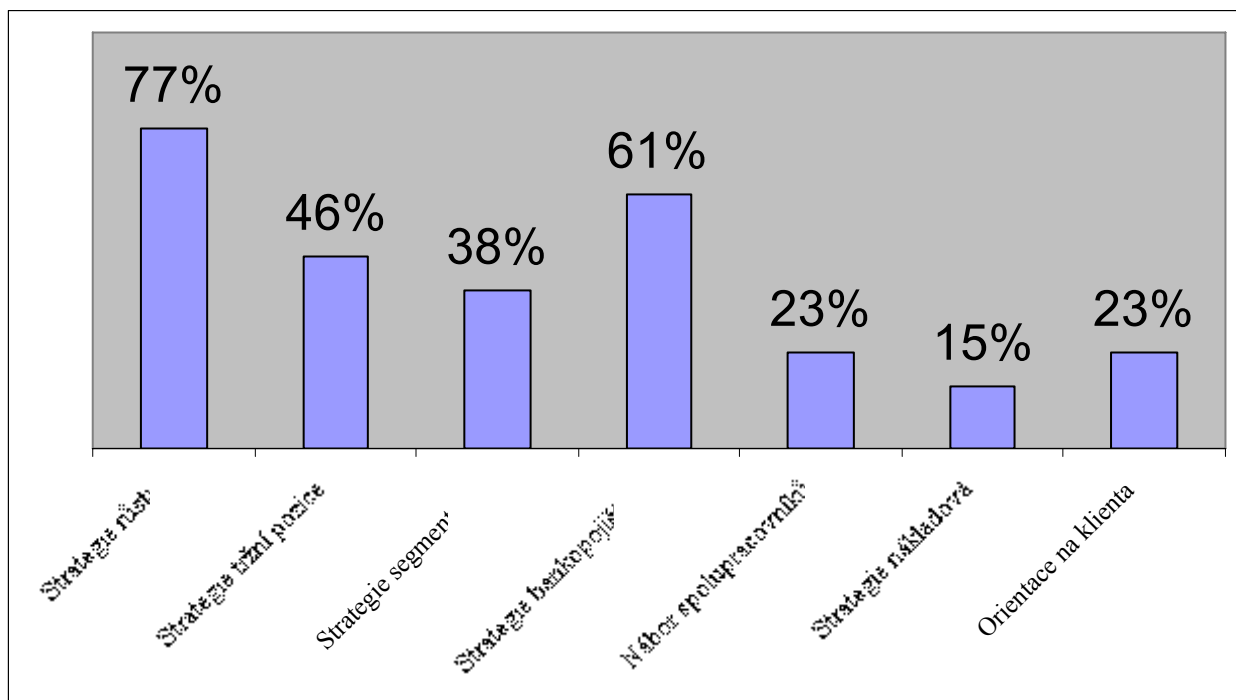
stávajícího klienta dočasně vyčerpány, musí komerční pojišťovna hledat jiné možnosti, jak rozšířit svůj pojistný kmen.

Nedostačující znalost segmentace, targetingu a positioningu managementem komerčních pojišťoven na pojistném trhu České republiky zřejmě vede **pouze k 38 % využívání strategie segmentace**. Z uvedeného je zřejmé, že pojišťovny nadále setrvávají v nabídce pojistných produktů v celé škále nabídky podle ostatních komerčních pojišťoven. Nediferencují a neoslovují cíleně jednotlivce nebo skupiny vybraných klientů, kterým by mohli s větší pravděpodobností nabídnout a zrealizovat pojištění podle jejich potřeb. Nedokáží se zřeknout neprofitabilních pojistných produktů v obavě, že by přišli o část, přitom zpravidla neziskových klientů.

Ve snaze hledat alternativní distribuční cesty, které by umožnily oslovit širší spektrum potenciálních klientů a tím rozšířit pojistný kmen a zvýšit tržní podíl, přistupují komerční pojišťovny ke kooperaci s bankami nebo celými finančními skupinami. Plných **61 % komerčních pojišťoven se strategicky orientuje na rozvoj obchodních sítí a synergické efekty bankopojištění**. Zkušenosti z pojistné praxe ukazují, že i přes značná pozitiva bankopojištění zejména z důvodů úspory nákladů, existují dosud nemalé problémy v zavádění tohoto způsobu distribuce pojistných produktů klientům. Zejména v nabídce složitějších a variabilních pojistných produktů bankovní poradci nesehrávají odpovídající roli poradců, poskytují vesměs povrchní a neúplné informace a zpravidla odkazují klienty na příslušné pojišťovací zprostředkovatele dané komerční pojišťovny. Naproti tomu u jednoduchých pojistných produktů je klienty pozitivně hodnocena zejména rychlost sjednání pojistné smlouvy, protože bankovní poradci mají k dispozici příslušný software pojišťovny.

Na přelomu století došlo na pojistném trhu České republiky, vzhledem k restrukturalizaci komerčních pojišťoven a z důvodu úspory nákladů, ke snižování počtu zaměstnanců, včetně zaměstnanců v obchodě. V současnosti, v souvislosti s rozvojem pojišťoven, dochází opětovně u některých z nich k náboru kmenových zaměstnanců i pojišťovacích agentů. Potvrzuje to i uskutečněná analýza, kdy celkem **23 % komerčních pojišťoven klade důraz na zvyšování počtu spolupracujících osob**. Vzhledem k tomu, že většina pojišťoven na pojistném trhu České republiky je stabilizována a nepředpokládá neúměrné navyšování nákladů, věnuje těmto otázkám management menší pozornost než v předchozích obdobích. **Strategii nákladovou** uvedlo ve výročních zprávách pouze **15 % komerčních pojišťoven**. **Orientace na klienta** bývá základní filosofií marketingového způsobu řízení a evidentně preferovanou marketingovou strategií ve většině podniků výroby a služeb. Tuto strategii však preferovalo pouze **23 % komerčních pojišťoven** působících na pojistném trhu České republiky.

Graf č. 1: Analýza využívání marketingových strategií komerčními pojišťovnami na pojistném trhu České republiky v roce 2004



Pramen: vlastní konstrukce

NÁMĚTY K DISKUSI

Komerční pojišťovny by měly nejen proklamovat své záměry s důrazem orientace na klienta, ale také lépe formulovat a více realizovat rozhodující marketingové strategie vedoucí k prosperitě. Orientace na růst a zvýšení tržního podílu komerční pojišťovny na pojistném trhu České republiky není totiž možné bez využívání i ostatních marketingových strategií.

Zejména strategie segmentace, targetingu a positioningu jako osvědčené způsoby podpory rozvoje komerčních pojišťoven na vyspělém pojistném trhu Evropské unie nebo USA vytváří i pro české pojišťovny dostatek příležitostí k rozvoji. Záleží jen na schopnostech a dovednostech vrcholového managementu, jak dokáže této příležitosti využít. Analýza relevantních materiálů pojišťoven totiž ukázala na určité neznalosti základů marketingové teorie a teorie marketingového způsobu řízení, včetně neznalosti širokého spektra marketingových strategií managementem. Konzultace se zástupci pojistné praxe potvrdily, že by měl management komerčních pojišťoven věnovat dalšímu vzdělávání větší pozornost.

ZÁVĚR

Je třeba říci, že provedená analýza neodráží pouze reálný stav a preferované marketingové strategie v roce 2004. U řady komerčních pojišťoven tyto strategie navazují na zkušenosti z předchozích let. Tam, kde se jejich používání pojišťovnám osvědčilo, vytyčily je znovu nejen na rok 2004, ale také na navazující rok 2005 (v případě České pojišťovny, a.s. až do roku 2007).

Důsledná orientace na klienta skýtá nebyvalý prostor pro uplatnění marketingových strategií v marketingovém způsobu řízení i v komerčních pojišťovnách na pojistném trhu České

republiky. Globalizace světové ekonomiky a z toho plynoucí rostoucí konkurence nutí pojišťovny stále hledat nové způsoby ovlivňování poptávky po pojistné ochraně a nabízených pojistných produktech. Úloha vrcholového managementu ve výběru správné marketingové strategie je v tomto procesu nezastupitelná. Do značné míry může ovlivnit nejen dosaženou pozici dané komerční pojišťovny na pojistném trhu, ale také samotnou existenci pojišťovny.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V. *Pojistný trh*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, spol. s r.o., 2002. 120 stran. ISBN 80-247-0137-5
- [2] FORET, M., PROCHÁZKA, P., URBÁNEK, T. *Marketing – základy a principy*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2003. 187 s. ISBN 80-722-6888-0
- [3] HORÁKOVÁ, H. *Strategický marketing*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2003. 204 s. ISBN 80-247-0447-1
- [4] KORAUŠ, A. *Marketing v poisťovníctve*. Bratislava: SPRINT, 2001. 343 s. ISBN 80-88848-91-1
- [5] KOTLER, P., ARMSTRONG, G. *Marketing*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2004. 856 stran. ISBN 80-247-0513-3
- [6] MAJTÁNOVÁ, A., ŘEZÁČ, F. Řízení marketingu v pojišťovně. *Nová ekonomika, Vedecký časopis Obchodnej fakulty EU v Bratislave*, 2006, roč. 5, č. 2, s. 56-61. ISSN 1336-1732
- [7] ŘEZÁČ, F. Zkušenosti z marketingového způsobu řízení v komerčních pojišťovnách na pojistném trhu ČR. In *Sborník mezinárodní konference Finanční systémy kandidátských zemí po vstupu do EU*. Brno : MU ESF, 2004. 4 s.
- [8] ŘEZÁČ, F. Marketingová strategie pojišťovacího podniku. In *Sborník mezinárodní vědecké konference Firma a konkurenční prostředí 2005*. Brno: MZLU, 2005, 6 s.
- [9] VEBER, J. a kol. *Management*. Vydání 1. (2. dotisk), Praha: Management Press, 2002. 700 s. ISBN 80-7261-029-5
- [10] Zákon č. 409/2004 Sb., úplné znění zákona o pojišťovníctví.

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [1] Internetové stránky Evropský pojišťovací výbor - <http://www.cea.assur.org>
- [2] Internetové stránky České asociace pojišťoven - <http://www.cap.cz>
- [3] Internetové stránky Ministerstva financí ČR - <http://www.mfcr.cz>

Kontakt:

Ing. František Řezáč
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
602 00 Brno
Česká republika
E-mail: rezac@econ.muni.cz
Tel.: +420549496997

VÝZNAMNÉ FÚZIE NA FINANČNOM TRHU V KRAJINÁCH V4

SIGNIFICANT MERGERS AT FINANCIAL MARKET IN V4 COUNTRIES

Anton Korauš

Na makroekonomickej úrovni ekonomická expanzia, na odvetvovej úrovni intenzívnejšia globálna konkurencia, na podnikovej úrovni narastajúci význam nehmotných aktív (know-how, manažérske skúsenosti, software, atď.), pokles komunikačných nákladov a liberalizačné a deregulačné opatrenia v oblasti finančných služieb sú skutočnosťami, ktoré vedú k zintenzívňovaniu procesu fúzií a akvizícií.

Globalizácia sa spája s narastajúcim rozsahom cezhraničných ekonomických aktivít, t.j. prenikanie konkurencie na domáce trhy a otváranie zahraničných trhov, medzinárodných akvizícií a strategických aliancií. Dominantnými formami globalizácie sa stali medzinárodné fúzie a akvizície, strategické aliancie a "joint ventures", ktoré svojim objemom a významom prevýšili investície na zelenej lúke. Proces globalizácie vedie finančné spoločnosti k potrebe:

- znižovať náklady, ,
- zdieľať know - how,
- diverzifikovať riziko,
- zlepšiť prístup na medzinárodný trh.

V dôsledku silnejúcej globalizácie a internacionalizácie musia spoločnosti vo všetkých odvetviach prijímať reštrukturalizačné opatrenia, nevynímajúc oblasť finančného trhu. Finančné skupiny začínajú integrovať popri bankovom a poisťovacom jadre i hypotekárne obchody, investičné spoločnosti, obchodníkov s cennými papiermi, lízingové firmy, stavebné sporiteľne, faktoringové aktivity či penzijné fondy. Stále viac bánk v dôsledku silnejúcej konkurencie, je nútených robiť kroky, ktoré jej zaisťujú prežitie na finančnom trhu. Vzrástol tiež význam riadenia podnikov, ako aj význam fúzií a akvizícií a ich dopad na ziskovosť a reštrukturalizáciu aktív podnikov.

Proces fúzií a akvizícií v bankovníctve prirodzene nemohol obísť ani krajiny v strednej a východnej Európe, ktoré sa nachádzajú v procese transformácie. Potreba koncentrácie bankového sektora v transformujúcich sa krajinách vyplývala predovšetkým z týchto príčin:

- Vtedajšie banky v strednej a východnej Európe nedosahovali ani zďaleka rozsah bánk vo vyspelých ekonomikách . Pre banky takého to rozsahu bol vstup do medzinárodnej konkurencie zložitý a pri vtedajšom kapitalovom vybavení prakticky nereálny.
- Banky v krajinách strednej a východnej Európy podstúpili v minulosti i proces privatizácie. Reálna privatizácia týchto bank bola možná iba vstupom silného strategického partnera, čiže vlastne akvizíciou zo strany zahraničnej banky.
- Po roku 1990 vzniklo v krajinách strednej a východnej Európy veľké množstvo drobných bank, z ktorých mnohé nie sú životaschopné.
- Proces fúzií a akvizícií dáva možnosť prenosu zahraničného know-how a zlepšenia manažmentu (corporate governance), čo by vlastnými silami bolo len veľmi ťažko možné. Existencia slabých a zle riadených domácich bank viedla k permanentnému vzniku zlých úverov. V transformujúcich sa krajinách sa vyskytovali pokusy o vytvorenie väčších bank aj

fúziou existujúcich domácich bank (napr. aj na Slovensku), tieto pokusy však nemali nádej na úspech, pretože išlo o zle hospodáriace banky, kde by ani fúzia nepomohla zlepšiť ich ekonomickú pozíciu. Po právnej stránke je proces vstupu zahraničného kapitálu rôzny. V niektorých krajinách (v Maďarsku a sčasti aj v Poľsku) sa uskutočňuje nákupom domácich bank, ktoré sa stávajú filiálkami zahraničných, v iných krajinách, napr. v Česku a na Slovensku ide o nákup bank, ktoré si zachovávajú svoju právnu samostatnosť. Proces preberania domácich bank silnými zahraničnými bankami je v niektorých stredo- a východoeurópskych krajinách (Maďarsko, Poľsko) takmer ukončený.

Po vlne privatizácií vznikajú v súčasnosti prostredníctvom fúzií v krajinách východnej Európy medzinárodne konkurencieschopné koncerny. Po štrnástich rokoch transformácie sú privatizačné zámery vo východnej Európe ukončené. V súčasnosti dochádza ku konsolidácii vo forme fúzií. Vznikajú tak obrovské východoeurópske a celosvetové spoločnosti, ktoré dokážu konkurovať na medzinárodnom poli. V porovnaní so Západom sú však východoeurópske fúzie malé, v roku 2003 dosiahli celkový objem 17 mld. USD. Priemerná veľkosť podnikov zúčastňujúcich sa na fúziách dosahuje len 17 mil. USD. Kým pri privatizácii boli v minulosti na ťahu západné spoločnosti, teraz častejšie vyhrávajú verejné ponuky aj východoeurópske podniky. Know-how prístupujúcich krajín je na úrovni členských krajín únie (napríklad maďarská banka OTP „uchmatla“ Erste Bank bulharskú banku DSK Bank).

Zlúčenie poľských dcér rakúskej banky *Bank Austria - Powszechny Bank Kredytowy (PBK)* a nemeckej *HypoVereinsbank - Bank Przemyslowo-Handlowy (BPH)* ich akcionári odsúhlasili. V roku 2001 sa uskutočnila fúzia, na základe ktorej vznikla tretia najväčšia poľská banka. Právnou fúziou vznikla tretia najväčšia poľská banka *Bank Przemyslowo-Handlowy PBK (BPH PBK)* s celkovým objemom aktív na úrovni 13 mld. EUR a trhovým podielom vyše 10 %. Fúzia by mala umožniť významné synergické efekty. Odstránením duplicit a optimalizáciou chce nová banka dosiahnuť úspory nákladov 70 mil. EUR (3 mld. Sk) ročne.

Nová poľská banka je 71-percentnou dcérou *Bank Austria Creditanstalt*, ktorá v rámci novej skupiny HVB Group zodpovedná za trhy strednej a východnej Európy. Podľa podmienok fúzie zvýši BPH svoj kapitál na viac ako dvojnásobok prostredníctvom emisie 14,7 milióna akcií pre vlastníkov PBK. Spoločná trhovú hodnotu zlúčených bánk bude predstavovať 1,15 mld. USD, takže zlúčená banka sa stane treťou najväčšou finančnou inštitúciou na varšavskej burze po banke *Pekao*, ktorú vlastní talianska banka *UniCredito*, a banke *Handlowy*, ktorá je v područí americkej *Citibank*. Integrácia BPH a PBK patrila medzi najväčšie fúzie v bankovom sektore Poľska. Podobné fúzie prebehli v rokoch 2001/2002 na Slovensku, v Českej republike či Maďarsku.

Fúzia medzi dvoma poľskými bankami skupiny *UniCredit-Banken Pekao a BPH* bola do konca roka 2003 uzavretá. Všetky akcie rakúskej *Bank Austria Creditanstalt* boli prenesené na *UniCredit*, takže všetky akcie vlastní Taliani. Nová spoločnosť vystupuje pod názvom *Pekao*.

FÚZIE NA SLOVENSKOM POISTNOM TRHU

Poisťovňa Allianz vstúpila na slovenský trh formou obchodného zastupiteľstva v roku 1993. Od začiatku roku 1997 pôsobila na slovenskom poistnom trhu samostatná *Allianz poisťovňa, a. s.*, ako stopercentná dcéra mníchovskej materskej spoločnosti *Allianz AG*. V roku 2001 sa stala víťazom tendra na kúpu majoritného podielu štátu vo výške 66,79 v Slovenskej poisťovni, a.s. Bratislava. V októbri 2003 získala Allianz -Slovenská poisťovňa ďalšieho významného akcionára. Okrem majoritného akcionára Allianz AG s 84,5-

percentným podielom sa ďalším vlastníkom 15 percent akcií stala Európska banka pre obnovu a rozvoj.

Štruktúra akcionárov k 31. decembru 2005

Akcionári	Podiel na základnom imaní
Allianz Aktiengesellschaft, München	84,61 %
EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCION AND DEVELOPMENT	15,00 %
Ostatní akcionári	0,39 %
Celkom	100,00 %

Na prelome rokov 2002/2003 sa proces zlučovania oboch spoločností aj formálne ukončil a od januára 2003 figurujú už len ako jeden subjekt: *Allianz Slovenská poisťovňa, a.s.* V roku 2002 dosiahol tento subjekt podiel na poistnom trhu 50 percent, jeho postavenie však upadá, k 30.9.2005 – 37,14%. Veľkú konkurenciu predstavuje *Kooperativa, a.s.*, ktorej podiel spolu s *Kontinuitou, a.s.* a *Komunálnou poisťovňou, a.s.* vzrástol na slovenskom poistnom trhu na 25,6 % k 30.9.2005.

Celá investícia stála Allianz viac ako deväť miliárd korún.

Spojenie Slovenskej poisťovne, a.s., Bratislava s Allianz, a.s., Bratislava spustilo vlnu konsolidácie domáceho poistného sektora. V nasledujúcich siedmich mesiacoch sa na Slovensku rozbehli alebo dokončili hneď štyri väčšie akvizičné projekty. Pred spojením Allianz a Slovenskej poisťovne, ktorá bola vôbec najväčšou fúziou v dejinách Slovenska, prebiehali na poistnom poli len skromnejšie aktivity.

V roku 1999 skončila činnosť Európska cestovná poisťovňa, a.s., Bratislava, ktorej zmluvy prevzala Union poisťovňa, a.s., Bratislava. Jej trhový podiel bol však takmer zanedbateľný, keď predpis poistného nedosahoval ani 20 mil. Sk. Ďalším nenápadným hráčom, ktorý sa z trhu stiahol po rozhodnutí materskej spoločnosti, bola Zürich poisťovňa, a.s., Bratislava. Tá prenechala svojich klientov Generali poisťovni, a.s., Bratislava vlni v marci.

V roku 2001 presunula svoj životný kmeň Hasičská poisťovňa, a.s., Bratislava na Kooperativu, a.s., Bratislava, ale znova len pri zanedbateľnom objeme poistného. Väčšie transakcie sa spustili až rozbehnutím fúzie Allianz a Slovenskej poisťovne. Po privatizácii tohto najväčšieho domáceho poistného koncernu koncom roka 2001 trvalo spájanie s dlhodobou slovenskou trojkou zhruba rok. Počas neho sa na väčšiu akvizičnú činnosť odvážili aj ďalšie spoločnosti.

V roku 2002 naštartovala vlnu akvizícií rakúska *Wiener Städtische Allgemeine Versicherung*, ktorá vlastní druhú najväčšou slovenskú poisťovňu *Kooperativu*. Prostredníctvom nej najskôr kúpila *Komunálnu poisťovňu, a.s., Banská Bystrica* a niekoľko mesiacov nato prevzala životný kmeň *Hasičskej poisťovne*. Pôvodne síce mali Rakúšania záujem odkúpiť Hasičskú poisťovňu ako celok, podľa vyjadrenia šéfov Kooperativy však po vykonaní hĺbkového auditu prestali mať záujem. Záujem Kooperativy o expanziu sa prejavil už počas privatizačného procesu Slovenskej poisťovne, keď podala záväznú ponuku. S tou však napokon neuspela. V raste prostredníctvom nákupov nových podielov však Wiener Städtische pokračuje. Dnes už je väčšinovým majiteľom *Kontinuity – Slovenskej životnej*

poisťovne, a.s., Bratislava, ktorá patrí do prvej desiatky na slovenskom trhu. Jej pôvodná stopercentná materská spoločnosť – *1. garantovaná, a.s.*, Bratislava hľadala silného finančného partnera pre poisťovňu už dlhší čas. Zároveň jedným z dôvodov predaja poisťovne bolo aj získanie financií na výplatu akcionárov, ktorí začali *1. garantovanú* tlačiť k múru po krachu nelicencovaných subjektov.

V rokoch 2003 a 2004 pokračovala konsolidácia slovenského poistného trhu. Po akvizícii poisťovne *Zürich talianskou skupinou Generali* ešte v roku 2002, oznámili spojenie poisťovňa *Uniq, a.s. a R+V Poisťovňa, a.s.* ktoré majú spoločných akcionárov a okrem Slovenska sa spájajú aj v Poľsku. Od 1. júla 2004 vystupujú pod názvom *Uniq poisťovňa*.

Od januára 2004 fungujú pod spoločným obchodným názvom *Wüstenrot poisťovňa, a.s.* zlúčené poisťovne *UBP a Wüstenrot životná poisťovňa, a.s.* Posledné fúzie na poistnom trhu mierne redukovali počet poisťovní, ktorý vzrástol v rokoch 2002 a 2003 založením až piatich nových poisťovní (*Poisťovňa Slovenskej sporiteľne, Credit Suisse Life & Pensions, OTP Garancia životná poisťovňa, OTP Garancia poisťovňa a Aegon*). V súčasnosti tak na slovenskom trhu poskytuje poistenie 25 poisťovní.

Smerovanie trhu v súčasnosti už určujú silné medzinárodné subjekty. Prvá desiatka slovenských poisťovateľov ovláda podľa výsledkov roku 2005 takmer 93 percent trhu. Zvyšná zhruba pätnásťka poisťovní vrátane novopríchodzích sa zatiaľ delí len o niečo viac než sedem percent predpísaného poistného na Slovensku.

PERSPEKTÍVY ĎALŠIEHO VÝVOJA

Produkty a služby bánk a poisťovní sú relatívne homogénne. Táto skutočnosť sťažuje možnosť dlhodobej diferenciacie a trend globalizácie to ešte zdôrazňuje. Zvyšuje sa koncentrácia bánk a poisťovní na medzinárodnom finančnom trhu, čo má za následok zintenzívnenie konkurencie.

Trend k fúziám a akvizíciám predstavuje jeden z najzávažnejších trendov v súčasnom vývoji na finančnom trhu. Tento trend bude nesporne pokračovať a povedie k zníženiu počtu bánk a k silnejšej koncentrácii, k vzniku „veľko bánk“. Trend k fúziám a akvizíciám sa v plnom rozsahu týka aj krajín strednej a východnej Európy. Aj v týchto krajinách došlo k zníženiu počtu bánk, zániku malých bánk, ktoré neboli schopne života a s plným ovládnutím trhu zahraničnými bankami. Zaujímavou tendenciou, ktorá sa prejavovala v procese privatizácie v bankovníctve krajín strednej a východnej Európy, je trend niektorých západných bánk k ovládaniu trhu vo viacerých z týchto krajín. Ako príklady možno uviesť snahu Erste Bank o ovládanie trhu depozit v týchto krajinách, ofenzívny vstup Unicredita do bankovníctva krajín strednej a východnej Európy a pod. Výsledkom je vytvorenie veľkých nadnárodných bánk, ktoré ovládajú trh a významne ho ovplyvňujú.

Bankovníctvo a poisťovníctvo sa stáva čoraz viac globálnym odvetvím, pre ktoré neplatia geografické a teritoriálne hranice. Trend k fúziám a akvizíciám v týchto odvetviach, tiež ovplyvňuje nebývalý rast konkurencie, postupujúca liberalizácia kapitálových tokov, integrácia národných a regionálnych finančných systémov, finančné inovácie a pod. S rastúcim počtom fúzií a akvizícií sa otvárajú aj otázky, či v dôsledku fúzií a akvizícií dochádza k zmenám v tovarových tokoch (či sa napr. tovarové toky medzi dvoma krajinami znižujú v prípade narastajúceho počtu fúzií a akvizícií medzi nimi), či sú fúzie a akvizície citlivé na vývoj ekonomického cyklu, či predstavujú prorastový faktor alebo naopak v ich dôsledku nastáva reštrukturalizácia a racionalizácia na mikroekonomickej úrovni, atď.

Na základe doterajšieho vývoja možno konštatovať, že trend k bankovým fúziám bude pokračovať v nezmenenom rozsahu aj v budúcnosti. Možno predpokladať, že onedlho bude európsky trh ovládať niekoľko univerzálnych bánk celoeurópskeho významu. Zosilni sa

zrejme tendencia k cezhraničným fúziám s cieľom vybudovať banky celosvetového významu. Za prítlačlivé oblasti sa okrem strednej a východnej Európy považujú krajiny Latinskej Ameriky a Ázie. Veľkú výzvu bude predstavovať čínsky finančný trh, o ktorý už dnes prejavujú záujem veľké finančné spoločnosti.

Fúzie a akvizície jednotlivých spoločností predstavujú dlhodobý proces. Napriek tomu, že ich realizácia prebehne, dôsledky danej fúzie sa odzrkadľujú až po niekoľkých rokoch. Preto je ťažké ak nie priam nemožné okamžite hodnotiť dôsledky fúzií. Na hodnotenie dôsledkov daných fúzií je potrebné uplynutie dlhšieho časového horizontu.

POUŽITÁ LITERATÚRA

1. Korauš,A.: Bankopoiš'ovníctvo, Sprint, Bratislava 2005
2. Sobek, O.: Bankové fúzie a akvizície, BIATEC, ročník 8, 12/2000
3. ERNI, D., GRAF,CH.a HOTZ, A. :Grenzüberschreitende Fusion zweier Grossbanken (Pdf), [www. uni-st.gallen.ch](http://www.uni-st.gallen.ch)
4. Allianz- Slovenská poisťovňa, a.s., Správa nezávislého audítora a účtovná závierka k 31.3.2003, KPMG 2003
5. http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/legis-inforce_en.htm k 19.5.2006
6. www.e-trend.sk, k 15.5. 2006
7. www.wikipedia.sk, k 5.5.2006

host'.doc.Ing. Anton Korauš, PhD.

Katedra bankovníctva a MF
NHF , EU Bratislava

Zamestnanie
Europeum Praha a.s., Barrandova 813 Praha 4
Predseda predstavenstva a generálny riaditeľ

EFFECTIVENESS OF PENSION SYSTEM IN POLAND

Irena Jędrzejczyk, Andrzej Fesnak

TASK OF SOCIAL SECURITY

In Poland the social security system has a new shape since 1999. The main problem is, that the legislation that had established the system has been amended many times in last 7 years. This shows the legal problems. Financial and practical aspects are even so bad when not worse.

The law of 4 September 1997 on governmental administration sections defines the tasks and competence of in the sphere of social security.

The section „social security” covers:

- social insurance issues (including the social insurance of farmers)
- social welfare,
- pension funds,
- social assistance and benefits in favour of the family,
- social benefits,
- employment,
- social and vocational rehabilitation of the disabled persons,
- combatants and persecuted persons as well as the social security systems’ coordination

The section „health” covers:

- the issues of health protection
- organization of health care
- supervision over pharmaceuticals and medical materials
- treatment in health resorts
- coordination of the social security systems

The tasks in the sphere of social security are exercised by the institutions mentioned below.

These tasks have been defined in the following laws:

- the law on the social insurance system – as concerns the Social Insurance Institution and contribution payers,
- the law on organization and operation of pension funds – as concerns open pension funds,
- the law on health care benefits financed by public funds – as concerns the National Health Fund
- the law on employment promotion and labour market institutions – as concerns the Ministry of Economic Affairs and Labour as well as voivodship and poviats labour offices
- the law on social insurance of farmers – as concerns the Agricultural Social Insurance Institution,
- the law on social assistance – as concerns social assistance institutions (social assistance centres, poviats family assistance centres, regional social policy centres),

- the law on vocational and social rehabilitation and employment of the disabled persons – as concerns the tasks financed by the State Fund of Rehabilitation of the Disabled Persons.\
- the law on family benefits – as concerns inter alia employers, ZUS, KRUS, a competent body.

SOCIAL SECURITY

The social security system is composed of some elements:

- the social insurance and welfare system,
- health insurance system,
- system of benefits in respect of unemployment
- social assistance system.

An obligation of insurance in respect of certain social risks and guarantees of benefits to be paid upon occurrence of such risks – are governed by many legal acts, starting from the supreme legal act – the Constitution of the Republic of Poland. We read:

Article 67

„a citizen shall have the right to social security whenever incapacitated for work by reason of sickness or disability as well as having attained retirement age”, and that „a citizen who is involuntarily without work and has no other means of support, shall have the right to social security”.

Article 68

„everyone shall have the right to have his health protected” and that „equal access to health care services, financed by public funds, shall be ensured by public authorities to citizens, irrespective of their material situation”.

EU LEGAL ACTS

Since 1 May 2004, that is from the day of Poland’s accession to the European Union, the EU legal acts, and first of all – treaties, regulations and directives, have become national legal standards.

- Acquis communautaire is of higher rank than the Polish legislation (national legislation) and will have the priority over the national legislation if the latter governs a given issue in a different way than the EU legislation.
- Provisions of treaties and regulations become ipso jure a part of the Member States’ legal order.
- Regulations are directly applicable with no necessity of their ratification, while directives should be introduced to the national legal order usually within the period from one to three years.

THE RULES OF ZUS

ZUS - The Social Insurance Institution:

- determines the right to pensions and pays on a monthly basis pensions to ca 7.2 million people,
- determines the right to and pays sickness allowances, maternity allowances, family allowances and supplementary allowances, care allowances, compensatory allowances, nursing allowances, nursing benefits, death grants,

- conducts medical examinations and issues decisions for the purposes of determination of the right to social insurance benefits; in 2004 ZUS issued about 1 454 thousand such decisions,
- controls the correctness of evaluating temporary incapacity for work,
- awards to doctors the authorizations to issue medical certificates on temporary incapacity for work; the mentioned authorizations have been so far issued to more than 117 thousand doctors,
- carries out pension prevention activities including medical rehabilitation of persons at risk of complete or partial incapacity for work or recipients of periodic pension as well as carries out studies and analyses of reasons of incapacity for work; in 2004 medical rehabilitation covered 53 245 persons,
- determines the social insurance obligation, assesses and collects a contribution to the Social Insurance Fund; in 2004 a total amount of contributions collected to SIF was 73.4 billion zł for 12.9 million persons insured ¹

The Social Insurance Institution is one of the biggest public institutions in Poland. It combines the functions of a financial institution (collection of contributions, payment of benefits, collection of taxes on behalf of pensioners) with functions of an institution that should provide its clients – beneficiaries and contribution payers – with a sense of security connected with the reliable fulfilment of entrusted social mission.

The Polish social insurance system covers:

- old-age pension insurance,
- disability and survivors' pension insurance,
- insurance in respect of sickness and maternity (called sickness insurance),
- insurance in respect of accidents at work and occupational diseases (called work accident insurance).

In the end of 2004 the total number of persons insured registered in the Social Insurance Institution amounted to 12 857 400.

THE INCOMES AND DEFICITS

The incomes of the Social Insurance Fund in 2004 amounted to 107 713.3 million zł.

The main item of SIF incomes are revenues from contributions. In 2004 they accounted for 68.1% of all incomes of this Fund. As compared to 2003 revenues from contributions increased by 5.3%. SIF incomes are complemented by the State budget allocation. The State budget allocation is determined on an annual basis in the financial plan of the Fund forming an element of the Budgetary Law for a given year. The State budget allocation in 2004 amounted to 22 959.2 million zł and accounted for 21.3% of Fund incomes. In next 5 years ZUS needs about 30 Billions of financial support from state.

In years 2007-2011 deficit will be between 16,9 billions and 40,37 billions yearly

The subvention will be between 123,72 Billions (optimistic version) to 194,53 Billions (pessimistic version)²

¹ See the official website of ZUS, www.zus.pl

² Gazeta Prawna, Nr 78 (1695) środa 19 kwietnia 2006 r., Bartosz Marczuk,

3 PILAR SYSTEM

From 1 January 1999 the principal old-age pension system reform has come into force. There is a three-pillar system, the first and second pillars are compulsory elements of the social security system, the third pillar is of voluntary character. From 1999 two systems have been operating in parallel in Poland:

1. the old pension scheme – for persons receiving old-age pensions and for persons above 50 years of age in the moment of entry into force of the reform and
2. the new pension scheme – for persons, who have not reached the age of 50 years in the moment of entry into force of the reform, that is for persons born after 31 December 1948.

The second pillar is managed by private institutions – open pension funds (OPF). There existed 15 OPF in December 2004. They had almost 12 million of the so called active members, that is persons whose accounts are credited with contributions.

The third pillar consists of occupational pension programmes. But there are only 342 such programmes registered by 31 December 2004. They have about 124 thousand members. The OCP are not so profitable in comparison to tax systems.

AVERAGE PAYMENTS

The main benefits payable from the Social Insurance Fund are the Pensions. In 2004 expenditure on pensions was 96 262.0 million PLN paid for about 7.2 million persons. It was 89.5% of total SIF expenditure.

Average payment in 2004:

Kind of benefits	Average amount of the benefit in zł	% of average earning
Total	1096.97	57.6%
Old-age pension	1237.38	65.0%
Disability pension	875.43	46.9%
Survivors' pension	1047.11	55.0%

Insured people have paid 40 years contribution to ZUS. But if they want to work after they are pensioned they will have the restriction. If they earn:

less than 70% of average monthly earning	the pension may be received in full amount
from 70% to 130% of average monthly earning	the benefit is reduced by such amount, by which the received income exceeds 70% of average monthly earning, however not more than by 24%, 20.4% and 18% of the so called base amount – being in force in December 1998, and then subjected to indexation depending on the kind of received benefit
more than 130% of average monthly earning	– the payment of the benefit is suspended.

In 2003 an annual level of income 2 corresponding to 70% of average monthly earning amounted to 18 976.60 zł, and the annual level corresponding to 130% of average monthly earning amounted to 35 241.70 zł.

By average month salary of ca 2400 PLN (800 Euro) the average premium for Social Insurance Institution is about 1000 PLN. That means that the working period of 40 years gives about 480 000 PLN.

Average salary in PLN	
1999	1 706,74
2000	1 923,81
2001	2 061,85
2002	2 133,21
2003	2 201,47
2004	2 289,57
2005	2 380,29

According to new policy and probably new direction of development the pensions indexation will be about 20%. That means the average pension in 2035-2040 in amount of 400 – 600 PLN, (100 –150 Euro). This is not enough to live in any European country.

ALTERNATIVE SAVING

Using very simple financial rules we can find out:

- monthly payment for 20 years 600 PLN
- average interest per year 4% - 9%

How much capital is needed for 20 years payment of 600 PLN by interest rate of					
4%	5%	6%	7%	8%	9%
99 013,11	90 915,19	83 748,46	77 389,50	71 732,58	66 686,97

How much capital will be created by 40 years payment of 1000 PLN monthly by interest rate of					
4%	5%	6%	7%	8%	9%
1 185 901,21	1 532 378,57	2 001 448,19	2 640 124,81	3 514 281,22	4 716 430,17

How much capital will be created by 40 years payment of 200 PLN monthly by interest rate of					
4%	5%	6%	7%	8%	9%
237 180,24	306 475,71	400 289,64	528 024,96	702 856,24	943 286,03

What is the monthly payment of 200 PLN monthly for 20 years having capital and interest rate of					
4%	5%	6%	7%	8%	9%
237 180,24	306 475,71	400 289,64	528 024,96	702 856,24	943 286,03
1437,27	2022,60	2867,80	4093,77	5878,97	8486,99

THE CONCLUSIONS

1/ The benefits of ZUS are not sufficient now and after the changes of indexation rate to ca 20% will be less sufficient than now

2/ The little amount - monthly saving of 200 PLN can bring – depending of interest rate capital from 237 180,24 to 943 286,03

3/ Only the private capital can help by pension problem – the 3 pilar systems is not enough

4/ The employees in Poland don't have the consciousness about the miserable future payments of ZUS

5/ The demographic development shows that ZUS will be not able to pay the pensions

6/ The problem has no just and fair solution. The specialists tells a “dirty joke”, that there are 2 for the solution for government with pensioned people. First very humanistic one – is to shut the people. The second, more sadistic is to let them die on hunger. All governments in Poland tends to take the second version. If the generations to retire in 2035- 2050 will not be

a weight for the family – they have to save and invest all the time, 40 years long. But this is not so popular by the working people.

7/ The professional activity have to be prolonged after 60 for women and 65 for men
Beginning on the 2001 the birth rate is in minus, but the amount of pensioned people grows.
The after war demographic explosion generation goes retired.

THIS TEXT IS PREPARED BASING ON INFORMATION'S FROM

1. www.gazetaprawna.pl
2. www.wikipedia.pl
3. www.wp.pl
4. www.portalwiedzy.onet.pl/
5. www.zus.pl
6. www.ubezpieczenia.onet.pl/
7. www.emerytury.wp.pl/
8. www.pasazfin.wp.pl/

Prof. dr hab. Irena Jędrzejczyk, dr Andrzej Fesnak

STRATEGICKÉ SOUVISLOSTI POVODŇOVÝCH RIZIK PRO SEKTOR POJIŠŤOVNICTVÍ (SITUACE V ČR, 1997 - 2002)

STRATEGIC CONSEQUENCIES OF THE FLOOD RISKS FOR INSURANCE SECTOR (IN CR, 1997 - 2002)

František Kalouda

ANOTACE

Příspěvek reaguje na důsledky, které přinesly záplavy na území ČR v posledním desetiletí minulého století pro sektor pojišťovnictví. Mimo operativní řešení povodňových škod, v úzké vazbě právě na podnikání pojišťoven jsou v příspěvku diskutovány i strategické souvislosti povodňových rizik. Jsou uvažovány i možné změny klimatu trvalejší povahy a s tím související problém dostupnosti vody jako strategického zdroje.

KLÍČOVÁ SLOVA

Povodně v ČR, léta 1997 – 2006, výše povodňových škod, pojištění povodňových škod, strategie řešení povodňových rizik.

ÚVOD

Fenomén povodní či záplav se v kontextu ČR objevuje se zvýšenou frekvencí i naléhavostí zhruba od konce minulého století. Hlavním impulsem pro tento stav jsou s vysokou pravděpodobností nepřehlédnutelně tragické důsledky povodní na Moravě v červenci roku 1997. Máme na mysli především tragické důsledky pro obyvatele zaplavených území. Tato skutečnost se ukázala i jako mediálně „zajímavá“ a lidská dimenze povodňových rizik, kterou média přiblížila nám všem.

Aniž bychom se tragice lidských osudů chtěli jakkoliv vyhýbat nebo ji bagatelizovat, budeme se v tomto příspěvku nicméně věnovat v první řadě důsledkům povodňových rizik pro podnikatelskou oblast. A to především pro sektor pojišťovnictví.

Mimo operační či taktickou rovinu důsledků (či možných důsledků) povodňových rizik pro sektor či odvětví pojišťovnictví se jako zajímavá ukazuje i strategická dimenze problému. Na této úrovni se objevují dokonce zajímavé souvislosti se sektorem bankovníctví, či s oblastí řízení strategických zdrojů daného území.

Mnohé z problémů, které se v souvislosti se zvládnutím povodňových rizik v ČR ukazují, není možné zvládnout v tomto jediném příspěvku. Autor jej tedy chápe spíše jako vstup do dané problematiky, na který musí navázat podrobnější analýzy situace a návrhy možných řešení, nejlépe v mezinárodních souvislostech.

CÍL A METODIKA

Hlavním cílem tohoto příspěvku je upozornit na možné závěry z dosavadních důsledků řešení povodňových rizik (či přímo důsledků konkrétních záplav) v ČR. Charakter těchto závěrů je totiž takový, že je na místě hovořit o možných alarmujících či dokonce fatálních důsledcích neřešení problémů spojených s povodňovým rizikem. A to nejen v souvislosti se sektorem pojišťovnictví.

Samozřejmě se příspěvek nemůže vyhnout ani formulaci závěrů, které se autorovi mohou jevit jako neopominutelné. Zde je však na místě opatrnost – autor v žádném případě nechce tvrdit, že jeho aktuální závěry představují nezměnitelné dogma.

Metodicky je příspěvek postaven především na empirických datech, tj. na finančním vyjádření povodňových škod a míře jejich krytí pojistným plněním. V širších souvislostech je metodika příspěvku vybudována na principech analýzy a syntézy. V této souvislosti je vhodné připomenout i dílčí využití principu historické analogie. Jsou využity i elementy strategického řízení, především pokud jde o analýzu strategické pozice a volby strategických opcí (možností řešení). Příspěvek samozřejmě analyzuje literárních pramenů a využívá informace v nich dostupné.

Pokud jde o časový horizont analyzovaných událostí, zachycuje příspěvek desetiletý interval od roku 1997 po současnost, tedy po rok 2006.

VÝSLEDKY

Základním datovým vstupem příspěvku je přehled nejvýznamnějších povodňových škod ve sledovaném období a podíl těchto škod, který byl kryt pojistným plněním. V přehledu obsahuje tyto údaje Tabulka 1.

Tabulka 1 – Přehled povodňových škod a jejich krytí pojistným plněním (v mld. Kč)

datum	lokalita / povodí	škody celkem	kryto pojistným plněním	
			absolutně	relativně
1997 červenec	Morava povodí Moravy a Odry	63,-	9,7	15,4 %
2002 srpen	Čechy povodí Vltavy a Labe	73,-	36,811	50,43 %
2006	celá ČR	5,6	def. údaje nejsou k dispozici	

Pramen: www.cap.cz

Z tabulky 1 je především zřejmé, že rozsah povodňových škod ve dvou rozhodujících letech 1997 a 2002 je srovnatelný. Nicméně situace z pohledu sektoru pojišťovnictví je v roce 2002 proti roku 1997 podstatně odlišná. Stoupl totiž výrazně podíl škod, krytých pojištěním. Situace byla natolik kritická, že bez zajištění již nebylo možno problém zvládnout.

Tato okolnost působila pozitivně na koncentraci kapitálu v sektoru pojišťovnictví, kdy finančně slabší subjekty přestaly být schopny konkurence. Na druhé straně si cena zajištění vynutila růst ceny pojištění proti záplavám, což může vést k redukci pojistného trhu v této oblasti.

Je tedy zřejmé, že pokud by výše uvedený trend pokračoval, mohl by významným způsobem destabilizovat pojistný trh. V krajním případě by pojištění proti záplavám mohlo z portfolia produktů pojišťoven zmizet úplně – historický precedens zde již známe (současné Holandsko).

Pokud budeme uvažovat možná zásadní řešení těchto rizik, je zřejmé že se nabízejí nejméně tři strategie postupu:

1) Strategie A

Nepodnikat nic. Tato klasická strategie je všeobecně oblíbená, nicméně v kontextu ČR ji můžeme považovat za nepřijatelnou.

2) Strategie B

Pasivní strategie, spočívající v podstatě v (postupném) přesunu všech ohrožených objektů lidského osídlení nad hranici tisícileté vody. Tato strategie „tisícileté terasy“ je až překvapivě oblíbená a to nejen v kruzích odborníků spíše humanitně zaměřených.

3) Strategie C

Aktivní strategie, spočívající v cílevědomém a důsledném uplatnění všech známých (nejen technických) prostředků zábrany vzniku povodňových škod. K nejznámějším z těchto opatření patří přehrady, poldery a protipovodňové hráze.

Mimo samotného faktu povodňových rizik v ČR a jejich strategických souvislostí pro sektor pojišťovnictví vyplývají i důsledky jiné, v širších souvislostech a to nejméně

- a) pravděpodobné změny klimatu
- b) v této souvislosti růst významu vody jako strategického zdroje.

Posledně zmíněný faktor zde nechceme přeceňovat, ale ani jeho ignorování by nebylo na místě (viz případ řeky Jordán) – též viz diskuse.

DISKUSE

Pokud jde o klíčové rozdíly výše uvedených tří „protipovodňových strategií“, je zcela zřejmé, že strategie A nepřináší nic nového a hlavně nevyklučuje možnost opakování povodňových krizí kdykoliv v budoucnu s obtížně předvídatelnými důsledky.

Strategie B a C se liší v zásadě pouze v alokaci prostředků, které by bylo nutné (a snad i nezbytné) na zvládnutí povodňových rizik obětovat.

Finanční náročnost zásadního řešení povodňových rizik u variant B a C by neměla být na překážku věci. Již samotná výše povodňových škod sama o sobě my měla implikovat aktivní účast státu ve financování zmíněných opatření. Konec konců by se stát takto vyhnul nutností saturovat v budoucnu (případně i opakovaně) nepojištěné škody. A konečně je zde i morální důvod intervence státu v této oblasti – krize bankovního sektoru nás v minulosti stála 600 – 800 mld. Kč (což státní rozpočet zvládnul s elegancí hodnou lepší věci) s efekty rozhodně více spornými.

Nelze opomenout možnost, že povodňová rizika se v dohledném horizontu nezahmotní způsobem, srovnatelným s dopady povodní v letech 1997 a 2002. I v tomto případě však existuje důvod pro realizaci aktivních protipovodňových opatření podle strategické varianty

C. Důvodem je velmi realistický předpoklad, že v důsledku pravděpodobných klimatických změn změní dostupnost vody pro průmyslové i občanské účely. Speciálně v tomto případě se ze zadržení záplavových vln (a následného hospodaření s takto získanou vodní zásobou) stává záležitost nejvyšší závažnosti, vpravdě strategická a dokonce globálního významu.

ZÁVĚR

Shrneme-li dosud uvedená fakta je zřejmé, že diskutovaná problematika má řadu strategických konsekvencí a že v této souvislosti se nabízejí nejméně tyto následující závěry:

- a) povodňové riziko (bez zajištění) v ČR svými důsledky ohrožuje rentabilitu a s jistými výhradami i existenci zde působících pojišťoven
- b) cena zajištění činí produkty pojištění proti záplavám méně konkurenceschopné, s krajní možností úplného vymizení této niky pojistného trhu (viz historická analogie s poměry v Holandsku)
- c) strategické alternativy řešení povodňových rizik jsou nejméně tři (viz výše zmíněné strategie A, strategie B a strategie C)
- d) nejperspektivnější se jeví strategická varianta C – aktivní, v podobě budování protipovodňových opatření všeho druhu
- e) jako relativně samostatný fenomén se ukazuje potenciální problém globální dostupnosti vody jako klíčového zdroje rozvoje lidského společenství nejen na území ČR.

LITERATURA

JOHNSON, G. – SCHOLLES, K.: *Exploring Corporate Strategy (text and cases)*. Prentice Hall. London 1989. ISBN 0-13-296419-8

www.cap.cz

www.cnb.cz

Kontaktní adresa:

Ing. František KALOUDA, CSc., MBA

Masaryk University

Fakulty of Economics and Administration

Lipová 41a, 602 00 BRNO, Czech Republic

Tel.: 00420 5 4949 5133, 00420 604 200 491

e-mail: kalouda@econ.muni.cz



Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Ing. František Kalouda, CSc., MBA
vedoucí katedry

Evropské finanční systémy 2006

Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference

Editor: Mgr. Petr Červinek

Ediční rada: L. Bauer, L. Blažek, H. Hušková, F. Kalouda, M. Kvizda,
L. Lukášová, R. Lukášová, J. Nekuda, J. Rektorič (předseda),
A. Slaný, J. Šedová, V. Žitek

Vydala Masarykova univerzita roku 2006
1. vydání, 2006, náklad 100 výtisků
Tisk: Olprint, Jaroslav Olejko, Brněnská 252/29, 664 51 Šlapanice

55-996-2006 02/58 6/ESF

ISBN 80-210-4018-1

Tato publikace neprošla redakční ani jazykovou úpravou
v redakci vydavatele.