

# INEKO

Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy

## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

### Obsah:

#### [Daneš BRZICA](#)

Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Bratislava

[Správa korporácie ako evolučný proces - komparácia vyspelých a tranzitívnych ekonomík](#)

#### [Matej JAŠŠO](#)

Zadvice, Bratislava

[Corporate identity - základný nástroj riadenia firmy](#)

#### [Anton MARCINČIN](#)

Výskumné centrum Slovenskej spoločnosti pre zahraničnú politiku, Prešov

[Vlastníci, manažéri a financie: potreba reformy](#)

#### [Milan VEŠČIČÍK, Ľuboš POLAKOVIČ](#)

Gradient 5, Bratislava

[Zmeňte Vašu chorľavú firmu na zdravú a výkonnú](#)

#### [Jana KLÍROVÁ](#)

Inventa Consulting, s.r.o., Česká republika

[Správa a riadenie podnikov](#)

#### [Katarína MATHERNOVÁ](#)

Poradkyňa podpredsedu vlády SR pre ekonomiku

[Právne aspekty corporate governance](#)

---

## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

Daneš BRZICA

Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Bratislava

### SPRÁVA KORPORÁCIE AKO EVOLUČNÝ PROCES – KOMPARÁCIA VYSPELÝCH A TRANZITÍVNYCH EKONOMÍK

Naše porovnanie má predstavovať súhrnný pohľad na niektoré zásadné problémy správy korporácie v jej najširšom poňatí a v medzinárodnom porovnaní dvoch skupín krajín. Nevšima si preto detailne ani konkrétne usporiadania v jednotlivých krajinách s výnimkou prípadov, ktoré slúžia na demonštrovanie istých všeobecnejších alebo často opakovaných prípadov, ale sústreďuje sa na komplex otázok ktoré treba riešiť na získanie celkovo vyšších efektov zo zlepšenej správy a kontroly akciových spoločností.

Termín správa korporácie vyjadruje práve širšie súvislosti vzťahu medzi vlastníkmi a manažermi vo veľkých verejne obchodovaných korporáciách (inými slovami v akciových spoločnostiach verejne obchodovaných na burze).<sup>1</sup> Dobrá správa korporácie by mala poskytovať vhodné stimuly pre štatutárne orgány a manažment, aby sledovali ciele, ktoré sú v záujme spoločnosti a akcionárov. Súčasne by mala sprostredkovať efektívny monitoring, čo by sa malo prejavovať v tom, že firmy budú efektívnejšie používať svoje zdroje. Správa korporácie je len časťou širšieho ekonomického prostredia, v ktorom firmy operujú a kam patrí napríklad makroekonomická politika a intenzívna konkurencia na trhoch výrobkov a výrobných faktorov. Rámec správy korporácie takisto závisí na právnom, regulačnom a inštitucionálnom prostredí. Navyše, faktory akými sú podnikateľská etika a zdieľanie enviromentálnych a spoločenských záujmov komunity, v ktorej podnik operuje, môžu mať dopad na imidž a dlhodobý úspech spoločnosti. Správa korporácie sa neustále vyvíja s tým, ako sa mení podnikateľské prostredie.

S postupujúcou transformáciou sa problematika správy korporácie dostáva čoraz viac do popredia. Ide o pochopiteľný jav, prejavujúci sa vo zvýšenom úsilí organizácií, akými sú OECD, World Bank alebo IMF zvýšiť nielen makroekonomické, ale aj podnikové parametre výkonnosti. Všetky tieto organizácie považujú práve správu korporácie za významný faktor zvyšovania konkurenčnej schopnosti transformujúcich sa krajín. Budovanie inštitúcií trhovej ekonomiky bolo jednou z najmenej preferovaných a súčasne najťažšou oblasťou reforiem centrálne plánovanej ekonomiky. Správa korporácie<sup>2</sup>, ako súbor vzťahov, je predovšetkým závislá od rozvinutého inštitucionálneho prostredia. Pretože inštitucionálne prostredie sa formuje na základe stretu záujmov, je len pochopiteľné, že jeho objektívne konštruovanie ako súčasť programu reforiem je ak nie nemožné, tak potom len veľmi obtiažne, s pomerne slabými výsledkami v prvých obdobiach.

V súčasnosti už toto konštatovanie nie je pre mnohých novým objavom, aj keď ešte pred niekoľkými rokmi mohlo niektorým politikom znieť ako nedôveryhodné. Budovanie inštitúcií je dlhodobý proces a správa korporácie je v súčasnosti len potvrdením tejto skutočnosti. Treba však konštatovať, že aj vo vyspelých trhových ekonomikách je jej proces tvorby procesom dlhodobým a neustále sa meniacim, i keď základy vykazujú predsa len kvalitatívne podstatne vyššiu úroveň aj vo väzbe na činnosť súdov.

V tomto príspevku chceme porovnať situáciu vo vyspelých krajinách so situáciou, v ktorej sa nachádzajú transformujúce sa ekonomiky z hľadiska inštitucionálneho. Domnievame sa, že správa korporácie je inštitúciou, ktorá sa, ako každá iná inštitúcia, vyvíja a je výsledkom dlhodobého evolučného vývoja. Jej primárne formovanie je dlhodobý proces a sama táto inštitúcia sa vyvíja permanentne vo všetkých ekonomikách. Na základe historických, socio-ekonomických a iných faktorov nadobudla v každej krajine isté špecifické znaky, ktoré vychádzajú z inštitucionálnych obmedzení charakterizovaných ako komplexné štruktúry. S odvolaním sa na prácu M. J. Roea (1994) tvrdíme, že jednotlivé zmeny v legislatíve nemôžu z krátkodobého hľadiska dosiahnuť efekt zásadnej zmeny správy korporácie, ak v ekonomike neexistuje rozvinutá komplexná (inštitucionálna) štruktúra.

#### I. Vyspelé trhové ekonomiky: charakteristika A

V rámci vyspelých trhových ekonomík je proces správy korporácie procesom spojeným s množstvom zmien, ktoré sa najmä v USA uskutočnili v súvislosti s rastúcou úlohou vzájomných fondov (mutual funds) a ich súbojom s komerčnými bankami. Navyše, diskusie sa sústredili na riešenie legislatívneho rámca pre niektoré významné problémy, medzi ktoré patrí vymedzenie pozície minoritných akcionárov v podmienkach čoraz vyššej zložitosti procesov uplatňovania vlastníckych práv alebo snaha zaviesť zastupiteľské hlasovanie cez internet. Je príznačné, že analýzy vo vyspelých ekonomikách sa často sústreďujú práve na analýzu legislatívnych zmien súvisiacich s niektorými segmentmi správy korporácie.<sup>3</sup> Aby sme dokumentovali o aké oblasti ide, uvedieme niekoľko z nich. Preventívne právo na novú emisiu akcií, povinné uverejnenie nefinančných informácií alebo uplatňovanie práva používať zastupiteľské hlasovanie poštou sú len niektorými z opatrení, ktoré majú chrániť niektoré skupiny podielnikov pred inými skupinami. Fúzie a akvizície sú, podobne ako nedobrovoľné prevzatia a obranné mechanizmy proti nim, často analyzovanými problémami.

Rozvinuté krajiny, predstavované členmi OECD zvyšujú svoju pripravenosť riešiť narastajúce a čoraz komplikovanejšie problémy správy korporácie. Nedávnou iniciatívou, ktorá vyšla z Rady OECD a jej stretnutí na ministerskej úrovni (27.-28. apríla 1998), ktorá požiadala OECD, aby vypracovalo v spolupráci s národnými vládami, inými zodpovedajúcimi organizáciami a súkromným sektorom súbor štandardov a smerníc pre správu korporácie.<sup>4</sup> Na druhej strane spomínané ohrozenie rovnováhy pozícií rozličných subjektov, a dokonca krajín, vedie k tomu, že je niekoľko problémov, na ktorých nie je stále možné sa dohodnúť, resp. sťažujú rokovania o úplnej harmonizácii legislatívy Európskej únie.<sup>5</sup>

S využitím údajov medzinárodných organizácií sme sa pokúsili porovnať systémy správy korporácie s ohľadom na tri charakteristiky: práva veriteľov, práva akcionárov a vymáhateľnosť zákonov. V tomto prípade sme zvolili podrobnejšie členenie a porovnávali štyri systémy: anglický (18 krajín), nemecký (6 krajín), francúzsky (21 krajín) a škandinávsky (4 krajiny). Pre porovnanie, externý systém zodpovedá anglickému modelu a ďalšie tri systémy možno priradiť k internému modelu. Ak by sme porovnávali všetky krajiny v každom systéme, potom poradie by bolo nasledovné. Na prvom mieste by sa umiestnil škandinávsky model, na druhom nemecký model a nasledovali by anglický a francúzsky systém. Lepšie porovnanie však získame, ak z každej skupiny zoberieme dve vyspelé krajiny, čím sa obmedzí problém súvisiaci s rozličným počtom krajín uplatňujúcim jednotlivý model a ich rozdielnu vyspelosť (napr. kontrast je medzi štyrmi vyspelými škandinávskymi krajinami a 21 krajinami s francúzskym modelom). Po výbere dvoch krajín je poradie nasledovné: prvým je anglický systém, druhým škandinávsky, tretím nemecký a štvrtým francúzsky systém. Samozrejme, ide len o jedno z porovnaní a ani toto nepatrí k tým, ktoré by spochybnili typický záver zahraničných ekonómov, ktorí zhodne tvrdia, že ťažko hodnotiť výhody jednotlivých modelov. Každý model má isté výhody a isté nevýhody. Jeden systém posilňuje tie mechanizmy, ktoré uľahčujú pozíciu veriteľom, druhý sa zasa snaží zvýhodniť akcie akcionárov pri ich snahe „hlasovať nohami“, tzn. odísť z podniku, keď sa manažment nespráva podľa ich predstáv. Prehľad hlavným skupín podielnikov ukazuje obr. 1.

#### Obr. 1: Hlavní podielníci podniku

- akcionári	- zamestnanci
- zákazníci	- odbory
- odberatelia	- veritelia
- dodávateľia	- manažéri
- miestna samospráva	- členovia štatutárnych orgánov

**Podnik**

Pozn: zvýraznená skupina akcionárov je stredobodom záujmu inštitucionálneho zakotvenia správy korporácie napr. vo Veľkej Británii, na rozdiel od kontinentálneho modelu, kde sa orientácia sústreďuje na skupiny podielnikov vrátane zamestnancov.

V súčasnosti sa zlepšenie správy korporácie považuje za prioritnú oblasť aj v rámci organizácie OECD. Vychádza to z dlhodobých výsledkov pozorovaní vyspelých i transformujúcich sa ekonomík, u ktorých najväčšie problémy súvisiace s konkurenčnou schopnosťou neboli ani tak zaznamenané v súvislosti s makroekonomickou stabilizáciou, ako s efektívnosťou a konkurenčnou schopnosťou podnikov. Ich nedostatočné výsledky a vyššia úspešnosť podnikov so zahraničnou účasťou sa pričíta nedostatočne rozvinutým modelom správy v transformujúcich sa ekonomikách. Navyše, kým v minulosti sa správa korporácie považovala predovšetkým za problém súvisiaci s podnikovou a bankovou sférou, v súčasnosti sa prihliada aj na jej makroekonomický dopad.

OECD má v súčasnosti program venovaný správe korporácie a prezentuje súbor regulácií, ktorými by sa mali podniky dobrovoľne riadiť. Regulácie vychádzajú zo známeho predpokladu, že neexistuje jediný model dobrej správy korporácie. Princípy OECD preto nie sú záväzné a neposkytujú detailné pokyny pre národnú legislatívu. Súčasne sa o nich predpokladá, že majú evolučný charakter. To znamená, že by sa mali vyvíjať a používať s ohľadom na celkový zámer podpory fungovania firiem. Rámec správy korporácie by mal chrániť základné práva akcionárov, ku ktorým patrí právo na:

1. bezpečné metódy registrácie vlastníctva,
2. prevod akcií,
3. získanie zodpovedajúcich informácií o spoločnosti včas a pravidelne,
4. účasť a hlasovanie na valnej hromade,
5. voľbu členov štatutárneho orgánu, a
6. podiel na ziskoch spoločnosti.

Princípy OECD by mali pomáhať vládam v ich úsilí hodnotiť a zlepšovať právny, inštitucionálny a regulačný rámec a poskytovať smernicu a odporúčania pre burzu, investorov, korporácie a iné zúčastnené strany, ktoré zohrávajú úlohu v rozvoji dobrej správy korporácie. Princípy sa zameriavajú na verejne obchodované spoločnosti, ale niektoré prvky je možné využiť aj u neobchodovaných spoločností, vrátane štátnych podnikov. Úsilie OECD prezentovať vzorový model vychádza, podľa ich vlastného vyjadrenia, z poznania toho, že správa korporácie predstavuje jeden kľúčový prvok zlepšovania ekonomickej efektívnosti.

V USA koncom 80. rokov v dôsledku absencie formálnych smerníc o najlepšom správaní v oblasti správy korporácie na novovznikajúcich trhoch začali napríklad penzijné fondy v USA aktívne využívať svoje zastupiteľské hlasovanie (proxy voting) (Dubiel, S., 1999). Iniciatívy v smere vytvorenia dobrých praktík sa ale objavujú čoraz častejšie. Od Cadburyho výboru cez juhoafrický Kingov výbor (1994), Bajajov výbor v Indii, Správa Torontskej burzy (1994) a iné. Viac v tomto smere pozri v Davis, M.S.(1999). M. Becht (1997) uvádza, že diskusie o európskej správe korporácií sa príliš sústreďujú na porovnávanie inštitúcií a na možnosť importovania niektorých zahraničných usporiadaní, ktoré sa zdajú byť vynikajúcimi. Podľa tohto autora sú väzby medzi systémom správy korporácie a ekonomickou výkonnosťou také neisté, že neumožňujú obhajovať takéto opatrenia.

## **II. Transformujúce sa ekonomiky: charakteristika B**

V poslednom čase sa objavilo množstvo štúdií venovaných správe korporácie v tranzitívnych ekonomikách (napr. Walsh, P.P., Whelan, C., 1999, Tchipev, P.D., Backhaus, J.G., Stephen, F.H., 1998, Estrin, S., Wright, M., 1999, Estrin, S., Rosevear, A., 1999). Experti na transformáciu i tvorcovia hospodárskej politiky v transformujúcich sa ekonomikách sa po počiatočnom nezájme začínajú čoraz viac venovať práve tejto problematike.

Interná kontrola podnikov má rôzne podoby v tranzitívnych krajinách, čo vychádza z rozdielnych prístupov v privatizácii v týchto krajinách, ich rozdielneho inštitucionálneho rámca a pod. Napríklad v roku 1984 Maďarsko zaviedlo samosprávny systém podobný poľskému, ktorý však dával viac právomocí manažérom ako robotníkom. Na rozdiel od českého prístupu tak bolo ľahšie pre manažérov udržať si kontrolu podnikov (Aoki, M., Kim, H.-K., 1995). Pre transformujúce sa krajiny je typické, že dlhé obdobie trvá generovanie modelu, ktorý by mohol byť považovaný za charakteristický pre jednotlivé tieto krajiny. Neznalosť súčasných praktík v oblasti financovania spoločností môže však pri použití niektorých systémov umožňovať niektorým akcionárom neproporcionálne využívanie svojho vlastníckeho práva. Pre celé obdobie po privatizácii je charakteristické, že tak majoritní, ako aj minoritní akcionári sa snažia využívať nedokonalosti v zákonoch. Situácia, kedy napríklad niektorí manažéri v ČR používali legálne praktiky obmedzenia obchodovateľnosti akcií s následnou snahou o vykúpenie akcií za minimálnu sumu a k získaniu kontroly nad podnikom a iné obmedzovania práv malých akcionárov, kedy títo len ťažko hľadali ochranu svojich záujmov u štátu, viedlo k vytvoreniu záujmového združenia OSMA (obr. 2). Tá sa snaží iniciovať zmeny v legislatíve, presadzovať záujmy malých akcionárov a robiť osvetu.

### **Obr. 2: Prípadová štúdia: ochrana drobných akcionárov v ČR a vo svete**

---

*Ochranné združenie malých akcionárov (OSMA) je združenie, ktorého cieľom je chrániť záujmy malých akcionárov. Snaží sa vyjadrovať sa k aktuálnym legislatívnym otázkam, akou je v súčasnosti pripravovaná novela obchodného zákonníka. Napríklad jedným z názorov OSMA je ten, že by u ponuky na odkúpenie pri získaní podielu na hlasovacích právach mala byť minimálna hranica znížená z navrhovaných 40% na 33,33% všetkých hlasovacích práv. OSMA sa snažila radiť aj v prípadoch, kedy dochádzalo k porušovaniu práv malých akcionárov. Zdalo by sa, že kroky, ktoré robia malí akcionári nie sú významné. V podmienkach silnej konkurencie môže byť však ohrozený imidž korporácie a môže dôjsť ku strate záujmu inštitucionálnych investorov.*

V súčasnosti sa však ukazuje, že aj minoritní akcionári vedia využívať medzery v zákonoch a zneužívajú niekedy svoje možnosti. Jedným z príkladov je častý tlak na zvolávanie valného zhromaždenia.

Činnosť OSMA v konečnom dôsledku slúži aj k zlepšovaniu inštitucionálneho prostredia a môže napomáhať podnikom získavať nových malých akcionárov z radov obyvateľstva. Ich podiel bude zrejme ubúdať, pretože ich rekordný podiel v štruktúre akcionárov vznikol v rámci kupónovej privatizácie, ale títo sa môžu cez penzijné fondy alebo investičné fondy ďalej podieľať na financovaní podnikov.

Ak by sme sa chceli pozrieť na správu korporácie z pohľadu empirických analýz, narazíme na problémy, s ktorými sme sa stretli aj pri vlastných výskumoch. Výsledky sú rozdielne a zriedkakedy potvrdzujú hypotézy. Claessens a Djankov (1999) analyzovali 706 českých firiem a došli k záveru, že koncentrovanejšie vlastníctvo je spojené s vyššou ziskovosťou a vyššou produktivitou práce. Toto je jeden z príkladov záveru, ku ktorému prišli viacerí autori. Existujú však štúdie, ako napríklad štúdia P.P. Walsh a C. Whelan, C. (1999), ktorá využívajúc dáta za 220 tradičných spracovateľských firiem naznačila, že vlastnícka štruktúra nemá žiaden efekt na výkonnosť podniku. Jednotlivé štúdie orientované na správu korporácie v postsocialistických krajinách väčšinou analyzujú kvantitatívne aspekty správania podnikov. Domnievame sa, že uvádzaná rozdielnosť záverov vyplýva najmä z toho, že sa málo rozlišujú rôzne polohy problému transformácie podnikov. Kontrola a správa korporácie, reštrukturalizácia, riadenie, privatizácia by mali byť osobitnými objektmi analýzy, aj keď v reálnom živote je ich separácia ťažko uskutočniteľná.

### **III. Komparácia situácie A a B**

Pretože ekonomické systémy jednotlivých krajín vychádzajú z odlišností kultúrnych, historických, sociálnych a ekonomických, táto skutočnosť viedla aj ku špecifickým modelom správy korporácie. Historicky sa vyvinuli dva základné modely správy korporácie - externý a interný model. Aj keď v minulosti medzi týmito modelmi existovali značné rozdiely, dochádza v súvislosti s internacionalizáciou podnikania k prelínaniu niektorých znakov a k istej konvergencii. Existujúca štruktúra bánk, národná legislatíva, systémy sociálneho zabezpečenia, rozdielna pozícia vzťahu podnikov a bánk v týchto ekonomikách, či ochota ľudí investovať svoje prostriedky do cenných papierov však prispievajú k pretrvávaniu rozdielov.

Porovnávanie charakteristík situácie v oboch analyticky separovaných skupinách krajín je možná len za istých predpokladov a obmedzení. Najskôr treba brať do úvahy dlhodobú absenciu súkromno-vlastníckych vzťahov, kapitálového trhu a akciových spoločností prakticky vo všetkých transformujúcich sa krajinách, ktorá obmedzila možnosť uskutočniť praktickú správu podnikov. Celý systém plánovania bol nastavený tak, že de facto ani nebolo možné riešiť a regulovať vzťahy manažér-vlastník.

Budúci vývoj istotne bude znamenať postupnú zmenu nerozvinutého systému správy korporácie v tranzitívnych ekonomikách smerom k medzinárodne uznávaným zvyklostiam a štandardom. Tlak na etické správanie a prezentácia podnikov v tomto smere navonok bude čoraz významnejším stimulom pre zmeny podobne, ako zlepšujúca sa legislatíva. Obrázok 3 ukazuje problém súvisiaci s transformáciou v oblasti správy korporácie. Ponechajme stranou problém privatizácie, ktorý je determinovaný záujmami rozličných skupín vo všetkých tranzitívnych, ale aj rozvinutých ekonomikách, a ktorý je sám o sebe pomerne zložitým teoretickým problémom. Rozvoj správy korporácie bol ovplyvnený slabými východiskovými inštitúciami deformovanými naviac systémom centrálne plánovitého hospodárstva. Toto spomalilo evolučný proces formovania tejto významnej zložky inštitucionálneho prostredia. Pretože transakčné náklady a výnosy akýchkoľvek reformných zmien v tejto oblasti nie sú predikovatelné, a ako uvádza Roe (1994) hrozí neuskutočnenie koordinácie prechodu vládnymi agentúrami v rámci ktorého by sa mali firmy aj inštitúcie pohybovať simultánne, znamená to, že by sa voľba jedného inštitucionálneho usporiadania (napr. štruktúry štatutárneho orgánu) mala uskutočniť

v rámci celej ekonomiky. Práve tento príklad s modelom štatutárnych orgánov je dobrou ukázkou toho, že toto sa u nás v prvom období transformácie neuskutočnilo. Vtedajšia existencia rozličných hybridov však nebola súčasťou premyslenej regulácie súvisiacej s prístupom konkurencie v modeloch, ale skôr absenciou dostatočnej regulácie pre jednotlivé prístupy alebo absenciou voľby jedného modelu.

### Obr. 3: Porovnanie vyspelých (A) a tranzitívnych (B) ekonomík

	zákony/právny rámec	iné inštitúcie		
VTE A	S	S	S	S
VTE <sub>m</sub> A	W	S	S	S/W
TE1 B	S	W	W	S/W
TE0 B	W	W	W	W
			<b>KOMPLEX</b>	<b>SEGMENT</b>

Poznámky:

S = silný znak

W = slabý znak

S/W = silný alebo slabý

KOMPLEX = komplexná štruktúra

SEGMENT = segment štruktúry

VTE = vyspelé trhové ekonomiky

VTE<sub>m</sub> = menej vyspelé trhové ekon.

TE1 = tranzitívne ekonomiky

TE0 = pred-tranzitívne ekonomiky

Prameň: D. Brzica

Vychádzajúc z Roeho (1994) a jeho konštatovania, že štruktúry závisia na finančnej organizácii a regulácii a nie na charakteristikách firiem samotných a z premisy o potrebe podpory rozmanitosti, znamená to, že v období transformácie by mal štát generovať reguláciu a konkurenciu. Aká by táto regulácia a stimulácia konkurencie mala byť a čo by malo byť jej cieľom ukazuje obrázok 4.

### Obrázok 4: Generovanie štruktúr správy korporácie

#### ŠTRUKTÚRA A

Výhody/nevýhody

#### ŠTRUKTÚRA B

Výhody/nevýhody

#### ŠTRUKTÚRA C

Výhody/nevýhody

#### ZMENA: - cestou zmeny regulácie

- podporou kategórie/kategórií subjektov

- podporou rozmanitosti foriem

- vývojom/zmenou inštitúcií

- zmenou daňovej politiky

SUBJEKTY: - banky

- nebankové finančné inštitúcie (inštitucionálni investori)
- podielníci (interní a externí) (model kontinentálny)
- akcionári (model anglosaský)
- firmy
- individuálni investori

*Prameň: D. Brzica*

Generovanie štruktúr správy korporácie je dlhodobý proces a je škoda, že nebol dostatočne akceptovaný hneď na počiatku transformácie. Príčin je niekoľko, ale aj tu platí poznatok z transformujúcich sa krajín o tom, že mnohé opatrenia v oblasti regulácie neboli prijímané, pretože predstavovali oblasť stretu záujmov rozličných skupín podobne, ako to bolo vidieť v prípade privatizácie.

### **Záver**

Tvorcovia hospodárskej politiky a regulátori musia rozhodnúť, aké sú možnosti rozvíjať konkurenciu modelov. Zmeny v čiastkových zákonoch bezo zmien komplexných štruktúr nemusia viesť k cieľu. To potvrdzuje vývoj v mnohých krajinách, ktoré liberalizovali niektoré pôvodne prísne ustanovenia, ale ani v súčasnosti nedosahujú posun do takej miery, ako by sa dal očakávať s ohľadom na túto mieru liberalizácie.

### **Literatúra:**

Aoki, M., Kim, H.-K. (1995): Corporate Governance in Transition Economics. Finance and Development. September, pp. 20-22.

Becht, M. (1997): Strong Blockholders, Weak Owners and the Need for European Mandatory Disclosure: Executive Report. Unpublished paper.

Claessens, S., Djankov, S. (1999): Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic. In: Journal of Comparative Economics, 27, pp. 498-513.

Dubiel, Stanley (1999): Corporate Governance: Pushing Ahead Without Best Practices. Economic Reform Today, No. 1, pp. 14-15.

Davis, S. M. (1999): The Race for Global Corporate Governance. Economic Reform Today, No. 1, pp. 9-13.

Gavin, B. (1997): Shareholders' Rights in the European Union. Intereconomics, March-April, pp. 93-98.

Roe, M. J. (1994): Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance. Princeton University Press.

Tchipev, P.D., Backhaus, J.G., Stephen, F.H. (1998): Mass Privatization Schemes in Central and East European Countries. Implications on Corporate Governance. Gorex Press, Sofia.

Walsh, P.P., Whelan, C. (1999): Firm Performance and the Political Economy of Corporate Governance: Survey Evidence for Bulgaria, Hungary, Slovakia and Slovenia. Unpublished paper. Trinity College, Dublin.

---

<sup>1</sup> Konkrétnejšie správa korporácie zahŕňa súbor vzťahov medzi manažmentom spoločnosti, jej štatutárnymi orgánmi, jej akcionármi a inými podielníkmi. Poskytuje štruktúru, cez ktorú sú stanovované ciele spoločnosti, určované prostriedky na dosiahnutie týchto cieľov a monitorovanie výkonnosti.

<sup>2</sup> Hlavným znakom problematiky správy korporácie je problém vzťahu medzi vlastníkmi (akcionármi) a agentmi (manažérmi), ktorý vychádza z objektívnej existencie asymetrie informácií medzi týmito dvomi skupinami. V skutočnosti existencia aj iných skupín tak vo vnútri podniku, ako aj mimo neho, vytvárajú rad problémov, ktoré presahujú pôvodne v minulosti analyzovanú diferenciáciu záujmov.

<sup>3</sup> Legislatíva súvisiaca so správou korporácie je pomerne rozsiahla a detailná. Súvisí to so skutočnosťou, že správa korporácie predstavuje stovky segmentov, ktoré sú vo vyspelých ekonomikách legislatívne podchytené. Drobné zmeny v dikcii zákona potom niekedy môžu viesť k zásadným zmenám pozície aktérov v rámci jedného alebo viacerých segmentov.

<sup>4</sup> Jedným z problémov súvisiacich s rozsiahlou reguláciou týchto zložitých oblastí je skutočnosť, že kým sú vypracované, odsúhlasené a prijímané subjektami na ktoré sa vzťahujú, často sa mení charakter problémov, ktoré boli nimi pokryté. Jedným z príkladov môže byť regulácia OECD v oblasti transferových cien. V etape jej prijatia ako dokumentu sa začali objavovať prvé postrehy o tom, že je táto regulácia výhodná skôr pre štandardné odvetvia a menej sa ňou dajú regulovať aktivity v oblasti moderných technológií, resp. firiem pôsobiacich v týchto oblastiach.

<sup>5</sup> Významným problémom zostáva štruktúra štatutárnych orgánov. Nielen problém jednozložkovej/dvojzložkovej štruktúry, ale najmä nemecká požiadavka uplatňovania zastúpenia zamestnancov na správe a riadení podniku vo firmách s počtom 1000 a viac zamestnancov je dosť ťažko akceptovateľná pre liberálnejší anglo-saský model (Gavin, B., 1997). Praktické obtiaže s uplatňovaním európskych smerníc, najmä Smernicou EÚ o transparentnosti (EU Transparency Directive, 88/627/EEC) a 1., 2., 4. a 8. smernicou o spoločnostiach (1<sup>st</sup>, 2<sup>nd</sup>, 4<sup>th</sup> a 8<sup>th</sup> Company Directives), Smernicou o účtovníctve finančných inštitúcií a bánk (Financial Institutions and Bank Accounting Directive, 86/635/EEC) a Smernica o účtovníctve poisťovní (Insurance Company Accounting Directive, 91/674/EEC), uvádza M. Becht (1997). Becht pochybuje o súčasnej efektívnosti procedúry zverejňovania na európskej úrovni. Ako príklad uvádza skutočnosť, že ani jedna direktíva neprikazuje ako povinnosť zverejnenie informácií o vlastníctve (v protiklade s informáciami o hlasovacích právach). Investori kupujúci akcie spoločnosti uvedenej na burze, ktorá patrí k podnikateľskej skupine nemôžu presne stanoviť, aké portfólio kupujú a/alebo kto vykonáva kontrolu.

---

---



## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

**Matej JAŠŠO**  
Zadvice, Bratislava

### CORPORATE IDENTITY – ZÁKLADNÝ NÁSTROJ RIADENIA FIRMY

#### Motto:

*“Pri miešaní firemného drinku významne ovplyvňuje chuť ostatných ingrediencií, ako aj chuť výsledného nápoja predovšetkým CI”.*

*(voľne podľa H. Meffert)*

#### Čo je Corporate Identity

Pojem Corporate Identity sa udomácňuje nielen v odborných kruhoch, ale pomaly sa dostáva do povedomia širšej verejnosti. Skratka CI sa objavuje v slovníku predstaviteľov firiem a organizácii stále častejšie. Čo vlastne skratka CI znamená?

Ustálený a najpoužívanejší preklad anglického slova Corporate Identity je obvykle firemná alebo podniková identita, ale rovnako môže ísť o identitu nekomerčnej organizácie, spolku, regiónu či podujatia. Skrýva sa za ňou podstata toho, čo tvorí základ existencie každého subjektu alebo organizácie – jej minulosť a história, jej „osobnosť“, hodnoty, ktoré vyznáva, princípy, na základe ktorých vznikla a vízie, ktoré si vytýčila a chce uskutočniť. Jej vizuálny štýl je najviditeľnejšou formou, ako sa táto CI prejavuje. Corporate Identity je niečo, bez čoho firma alebo organizácia prakticky nemôže existovať, pretože by stratila vlastnú totožnosť.

Názory sa líšia v obsahovom vymedzení samotného pojmu Corporate Identity. Často sa pod týmto pojmom chápu výlučne vizuálne charakteristiky firmy alebo organizácie. Potrebný však je komplexnejší pohľad a Corporate Identity vnímame ako zastrešujúci, integrujúci základ, výraz osobnosti subjektu (Corporate Personality), zmysluplné prepojenie materiálnych aj nemateriálnych zložiek samotnej jeho podstaty. O pojme identita možno uvažovať z hľadiska psychológie osobnosti človeka – potom je CI analogickým konštruktom k takto definovanej identite.

Vytváranie identity je vždy riadený proces prebiehajúci hierarchicky smerom zhora nadol, je pomerne dlhodobý a dá sa realizovať v len v postupných fázach.

Corporate Identity je akumuláciou dejín subjektu a jeho hlavnou stratégiou. CI zväčša podlieha postupným vývinovým zmenám, ale dôležitá udalosť môže mať za následok radikálnu zmenu CI.

Prečo je vlastne dôležitá CI pre subjekty alebo organizácie z pohľadu ich celospoločenského účinkovania, budovania svojho postavenia a komerčnej i nekomerčnej úspešnosti? V súčasnosti je totiž bežné, že v mnohých odvetviach (napr. bankovníctvo) ponúkajú takmer všetky subjekty rovnaký produkt (bankové služby) za rovnakú cenu (úrokové sadzby), za približne rovnakých technologických podmienok (možnosť bezhotovostného styku, platobné príkazy) za asistencie približne rovnako odborne vyškoleného personálu. Čo teda rozhodne o úspešnosti tej-ktorej banky (alebo akejkoľvek inej firmy či organizácie)? Sme presvedčení, že správnym riešením je práve cielene vyprofilovaná Corporate Identity. Je nositeľkou dôveryhodnosti produktov, poskytovanej služby, vytvára pevné väzby k organizácii u klientov i vlastných zamestnancov a najmä vtlačí obrazu firmy či organizácie neodmysliteľnú pečať, ktorá ju bude sprevádzať počas celej jej existencie a z ktorej môže získať mnohé výhody.

Nie je jednoduché odpovedať na otázku, čo tvorí podstatu identity subjektu, organizácie, firmy či regiónu. Malo by to byť kľúčové posolstvo, hodnoty či priority, ktorých sa nemožno vzdať v nijakom

prípade, a ktoré by mali byť čitateľné v jednotlivých prejavoch správania subjektu a jeho reprezentantov. Pre ich určenie býva vhodný nezaujatý pohľad zvonku.

Niekedy môže byť jadrom tejto identity samotný produkt firmy (IBM), inokedy profesionalita jej zamestnancov (letecké spoločnosti), alebo vzťah k prírode a okoliu (mnohé škandinávské firmy). Samotná identita môže byť usporiadaná rôzne – existuje napr. tzv. monolitický typ identity, keď celá organizácia reprezentuje jeden celok, ktorý je zosobnením jej identity. Iným príkladom je napr. značková identita – značky jednotlivých produktov sú nosičmi samostatných identít a materská firma, ktorá ich vyrába, je v úzadí. Príkladom takto profilovanej identity je napr. potravinársky priemysel. Iným prípadom je tzv. delegovaná identita, materská firma je reprezentovaná cez svoje produkty, ktorú sú však na ňu naviazané (napr. jednotlivé značky koncernu General Motors – Pontiac, Cadillac a pod.).

Samotný pojem Corporate Identity nemusí byť vyhradený iba pre subjekty komerčného charakteru. Corporate Identity neznamená len úzko špecifickú firemnú identitu, ale v širšom význame ju možno prekladať ako identitu akéhokoľvek spoločenstva, regulovaného istými sociálnymi alebo kultúrnymi normami. Podstata problematiky CI spočíva v ľuďoch, resp. v symboloch a hodnotách, ktoré vytvorili. Preto je aktuálne uvažovať o CI nielen v súvislosti s klasickými trhovými subjektmi, ale aj so štátnymi organizáciami, športovými, regionálnymi či kultúrnymi inštitúciami – teda všade tam, kde existuje spoločenstvo ľudí, spojených určitými cieľmi, hodnotami či víziami.

## **História CI**

Oblasť tvorby Corporate Identity (CI) v súčasnosti patrí k najrýchlejšie sa rozvíjajúcim fenoménom vo verejnej sfére a stáva sa miestom spolupôsobenia ekonómov, sociológov, psychológov, architektov, dizajnérov a ľudí z mnohých iných profesií. História CI začína tam, kde sa začína vedomé a cieľené odlíšenie značky, produktu, či sociálnej skupiny. V širšom význame slova môžeme za základy CI považovať už prepracovaný vizuálny štýl uniforiem napoleonských vojakov – presne od tohto príkladu odvíja svoju historicko-bádateľskú štúdiu o CI nestor odvetvia Wally Ollins.

Moderné začiatky odvetvia dnes nazývaného Corporate Identity sa viažu na epochu tesne po II. svetovej vojne. Rozmach amerického štýlu života bol z veľkej časti založený na reklame, v ktorej sa stále častejšie presadzovali prvky cielenej CI. Veľmi účinným faktorom tvorby CI bolo vzbudzovanie pozitívnej identifikácie sa s firmou (u klientov aj u vlastných zamestnancov). Legendárny slogan „čo je dobré pre GM, je dobré aj pre nás“ nie je ničím iným než trochu ťažkopádny a z dnešného hľadiska priehľadným pokusom o naštartovanie procesu identifikácie s firmou, ktorý je nevyhnutný pre budovanie stabilnej a odolnej CI.

60-roky sa niesli v znamení zdôrazňovania vizuálneho štýlu a firemného dizajnu. Rozmach tlačiarenských technológií, ako i médií, kladúcich dôraz na farbu (filmový priemysel, TV), preniesol ťažisko CI na pôdu Corporate Design. Farby, pohyb, štýl prezentácie sa stali symbolom CI a najefektívnejším spôsobom ako komunikovať cieľovému publiku základné posolstvá CI. Tento štýl budovania CI však kladol dôraz takmer výhradne na externú zložku a z dnešného hľadiska pôsobí trochu jednostranne. Nie je náhodou, že dodnes je v USA frekventovanejším výrazom Corporate Image než Corporate Identity.

Európska scéna hľadala nové prístupy k problematike CI. Kým anglická škola reprezentovaná najmä W.Ollinsom predstavovala eklektický prístup, integrujúci dizajn do širších kultúrno-filozofických východísk, nemecká škola predstavovala zasa prístup vychádzajúci zo sociálno-psychologických pozícií. Po prvýkrát bola firemná kultúra uznaná ako integrálna súčasť CI, tvoriaca jej obsahové zázemie a kľúč do jej vnútra. Detailné, metodologicky náročné a niekedy ťažšie zrozumiteľné kulturologické koncepty opierajúce sa o analýzu interpersonálneho správania, motivácie pracovníkov, či sociálno-psychologických aspektov riadenia sa stali typickým predstaviteľom kontinentálneho prístupu k problematike CI.

Neskôr sa do tohto procesu zapájali aj postupy známe z marketingu a donedávna aktuálny diškurz o vzťahu CI a marketingu pomaly stráca svoju opodstatnenosť, nakoľko obe oblasti sa veľmi úzko dopĺňajú a niekedy je ich veľmi ťažké oddeliť.

Nové impulzy do oblasti CI priniesla globalizácia 90-tych rokov, stieranie národných špecifik identity, ako i všeobecné rozšírenie CI vo virtuálnom priestore prostredníctvom internetu a multimediálnych aplikácií.

## **Corporate Personality**

Dôležitým pojmom v oblasti CI je slovo Corporate Personality – osobnosť firmy. Aký je vzťah medzi oboma pojmami?

Znovu použijeme paralelu medzi ľudskou individualitou a subjektom vytvoreným človekom umelo (firma, organizácia, podujatie, sídlo). Základom identity každého človeka je jeho osobnosť, t.z. jeho dispozície, schopnosti, zručnosti, charakter, prejavy správania, hodnoty, ktorými sa riadi v živote, ako aj jeho fyzický zjav. K osobnosti človeka, ako integrujúcej kategórii jeho existencie, však patrí aj jeho minulosť, aktuálne prežívanie, ako aj ambície, ciele a vízie do budúcnosti.

Podobne je tomu aj v prípade firmy – každá firma má svoju minulosť, svoj aktuálny výkon, či momentálny stav aj budúce vízie. Hoci je to na prvý pohľad možno ťažšie predstaviteľné, môže mať aj svoj charakter, temperament, hodnoty, ktorými sa riadi jej správanie a určité vlastnosti.

Tieto hodnotové priority firmy by mali byť akýmsi základným azimutom pre jej smerovanie na trhu a orientáciu v mnohých, často zložitých spoločenských, či ekonomických situáciách. Firma, ktorej hodnoty a prejavy sú pevne ukotvené a transparentné pre jej komunikačných partnerov (vrátane vlastných zamestnancov) sa stáva čitateľnou a to je prvý krok k nadviazaniu dôvery. Táto dôvera jej umožňuje neskôr spoľahnúť sa na podporu tých, bez ktorých by nemohla existovať – návštevníkov, investorov, obchodných partnerov a predovšetkým vlastných zamestnancov. Význam takejto dôvery sa neoceniteľne prejaví najmä v krízových situáciách, kedy je každý krok pod drobnohľadom verejnej mienky a je neobyčajne ťažké získať komunikačných partnerov a verejnosť na svoju stranu aj v prípadoch, kedy firma samotná nenesie hlavnú časť zodpovednosti za vzniknuté problémy. Práve vtedy sa často ukáže, či sú hodnoty Corporate Personality len deklarovanou fráزou, alebo vyvierajú zo skutočnej osobnosti firmy a sú teda autentickou reflexiou jej Corporate Identity.

Priblížme si prejavy Corporate Personality v praxi. Tak, ako neexistujú dve rovnaké osobnosti ľudí, neexistujú ani dve rovnaké Corporate Personality firmy alebo organizácie. Variabilita týchto Corporate Personalities závisí od veľkosti subjektu, jeho histórie, momentálnej situácie, ako aj mnohých vonkajších okolností.

Iste bude rozdiel medzi osobnosťou firmy v prípade veľkej nadnárodnej bankovej inštitúcie a povedzme, malého súkromného rádia vysielajúceho nezávislé programy pre mladých. V prvom prípade možno predpokladať, že osobnosť firmy stavia na svojej dlhoročnej tradícii, úspešných výsledkoch minulých rokov, serióznosti, konzervativizme, kredibilitate a solventnosti. Túto osobnosť firmy si možno predstaviť ako elegantného, konzervatívneho aristokrata, ktorý vždy dodrží dané slovo. V druhom prípade budú pravdepodobne kladené do popredia hodnoty ako kreativita, improvizácia, mladosť, fantázia a pod. Osobnosť firmy je zrejme viac difúzna, má viac prejavov, ktoré sú len ťažko zaraditeľné do nejakej škatuľky a podlieha zmenám. Plne odráža postmodernú realitu súčasnej spoločnosti a nenúti sa k definitívnym a nemenným postojom k životným udalostiam.

Napriek tomu, že Corporate Personality je abstraktný konštrukt, vytvorený predstavami ľudí, býva obvyklé, že hlavné črty tejto osobnosti sú kodifikované v istom základnom dokumente. V odborných kruhoch býva tento dokument nazývaný prospektívny profil, často však bývajú základné východiská a charakteristiky firmy obsiahnuté aj v tzv. CI-manuáli dotyčného subjektu. Sekundárne sa potom hlavné črty tejto osobnosti prejavujú aj v ostatných výstupoch kodifikujúcich jej CI – napr. v etickom kódexe, stratégii externej komunikácie, zásadách krízového manažmentu či v dizajn manuáli. Avšak rozhodujúcim faktorom toho, či je táto osobnosť vnímaná v súlade s predstavami svojich tvorcov býva samotná realita – teda to, či sa subjekt naozaj správa podľa deklarováných zásad a hodnôt, či je jeho vystupovanie kompatibilné s obrazom tejto osobnosti a pod. Výsledným zrkadlom Corporate Personality je totiž imidž. Iba dlhodobo stabilne vnímaný imidž vo všetkých segmentoch komunikačných partnerov dá definitívnu odpoveď na otázku, do akej miery sa podarilo vyprofilovať Corporate Personality v súlade s predstavami jej tvorcov.

## **Corporate Image**

Imidž možno vyjadriť ako obraz, ktorý si vytvára vonkajšie okolie o firme či organizácii. Pozitívny imidž firmy znamená jej dobré meno, zvuk, povest' na verejnosti alebo aj pozitívny pocit pri vyslovení značky. Je zároveň mierou afinity významnej skupiny percipientov k samotnému subjektu. Získať a dlhodobo udržať priaznivý imidž je veľmi náročná záležitosť, ktorá predpokladá rozsiahle a časté výskumy vonkajšieho prostredia, strategické plánovanie, ale predovšetkým vynikajúcu organizáciu a riadenie vo vnútri subjektu.

Corporate Image je nadstavbou Corporate Identity, je obrazom vytvoreným vo verejnosti. Môžu nastať dva rozličné druhy vyhodnotenia imidžu firmy. Imidž je podstatne lepší ako skutočnosť - nastáva

operačný problém. Ak je skutočnosť lepšia ako imidž, hovoríme o komunikačnom probléme. Vyhodnotenie Corporate Image ku skutočnosti treba brať do úvahy pri nastoľovaní konečných cieľov Corporate Identity.

Mnohé faktory, vedúce k disproporciám medzi CI a Corporate Image možno pripísať na rub tzv. psychologickým šumom. Zahŕňame sem vnútorné faktory vedúce k znemožneniu komunikácie. Ľudia sa pokúšajú chrániť pred informáciami, ktoré môžu byť nepríjemné tromi spôsobmi: selektívnou expozúrou, selektívnou percepciou a selektívnou retenciou. Koncepcia psychologických šumov vychádza z teórie konzistencie, ktorá hovorí, že ľudia preferujú informácie, idey a postoje, ktoré sú kompatibilné s ich vierou, postojmi a správaním a vyhýbajú sa informáciám, ktoré sú s nimi v rozpore.

Corporate Image je často viac než osobnými skúsenosťami tvorený mediálnou komunikáciou. Málokde inde majú médiá taký dosah, ako práve v tejto oblasti. Veľké vzdialenosti, prepravné náklady, či prostá pohodlnosť sú často takými silnými brzdiacimi faktormi, že mnohokrát prenechávajú mediálnej komunikácii (najmä TV a internetu) rozhodujúcu úlohu pri tvorbe Corporate Image.

Rizikom pre takto ponímanú tvorbu Corporate Image je stále sa zväčšujúca disproporcija medzi realitou (resp. CI) a mediálnym imidžom. Toto sa môže v krajnom prípade stať kruciálnou fázou zlyhania CI projektu – vytratí sa autenticita a ostanú len kulisy. Percipient je veľmi citlivý na tieto odlišnosti a jeho dôvera môže byť navždy stratená.

### **CI v podmienkach slovenského trhu**

Ako vyzerá aplikácia fenoménu Corporate Identity u slovenských hospodárskych subjektov? Mnohé z nich už pochopili, že budovanie CI nie je aditívnou zložkou činnosti firmy vedúcou maximálne k zlepšeniu prezentácie voči svojim komunikačným partnerom, ale že je to jeden zo základných nástrojov riadenia firmy. Dosah CI je ťažko zmerateľný – ovplyvňuje totiž toľko oblastí, že ju nemožno lokalizovať do vopred určenej sféry – napríklad do marketingu alebo personálneho riadenia. Mnohé slovenské firmy si to už uvedomili a svoju CI budujú cielene, strategicky a dlhodobo. V tejto súvislosti by sme však chceli pripomenúť aj základné chyby, ktorých sa slovenské firmy pri budovaní CI obvykle dopúšťajú:

#### *a. stotožňovanie Corporate Identity s vizuálnym štýlom*

Vizuálny štýl (firemný dizajn) je síce najefektívnejší komunikačný kanál identity firmy, netvorí však jej zdrojovú podstatu. Skôr než je vytvorený zodpovedajúci vizuálny štýl firmy, je nutné zadefinovať základné hodnoty a ideové východiská firmy, jej ciele, ambície, komunikačný štýl – skrátka jej osobnosť.

#### *a. automatické preberanie „materskej“ CI zo zahraničia*

V prípade, že je majoritným vlastníkom zahraničný subjekt, je pochopiteľné, že tento má záujem na ovplyvňovaní identity slovenskej firmy. Popri základných črtách osobnosti firmy, firemnej filozofie, eventuálne vizuálnych prvkoch identity existuje však široká oblasť pre novú prácu v tejto oblasti. Týka sa to predovšetkým firemnej kultúry, ktorá je výsledkom spolupôsobenia mnohých lokálnych faktorov.

#### *a. CI nie je vnímaná ako dlhodobý strategický koncept*

Tvorba CI je v pravom slova zmysle nikdy nekončiaca činnosť (to však neznamená, že nemožno kontrolovať plnenie čiastkových cieľov). Nemožno ju ponímať ako reklamnú či imidžotvornú kampaň. Mnohé zložky identity firmy naplno vyznejú až po rokoch – tým viac to však nabáda k tomu, začať s profiláciou vlastnej identity čo najskôr.

---

## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

**Anton MARCINČIN**

**Výskumné centrum Slovenskej spoločnosti pre zahraničnú politiku, Prešov**

### **VLASTNÍCI, MANAŽÉRI A FINANČIE: POTREBA REFORMY**

#### **Úvod**

V prvotnej forme boli podniky vlastnené a riadené tými istými ľuďmi. Potreba koncentrácie veľkého objemu kapitálu, ktorá bola dôsledkom hospodárskeho a technologického vývoja, ako aj globalizácie trhov, viedla k vynálezu akciových spoločností, čiže podnikov, ktoré získavajú kapitál pôžičkami aj ponukami účasti na imaní outsiderom. Akciové spoločnosti tak oddeľujú vlastníctvo od kontroly. Vlastníci imania nie sú odmeňovaní stabilnými platbami, ako sú úroky v prípade dlhu, ale majú právne zabezpečené kontrolné práva nad aktívami, od ktorých sa očakáva, že im prinesú ich časť rozdeleného zisku (dividendy) a reziduálnu hodnotu v prípade likvidácie podniku.

Vlastníci sa spoliehajú na korporatívne riadenie kvôli tomu, aby si zabezpečili výnosy z investícií. Podľa definície Shleifer a Vishny (1997, str.737) „*korporatívne riadenie sa zaoberá spôsobmi, ktorými si dodávatelia financií korporáciám zaručujú výnos zo svojich investícií.*“ OECD (1999a) definuje korporatívne riadenie širšie, ako „*množinu vzťahov medzi manažmentom podniku, jeho radou, akcionármi a inými podielníkmi.*“<sup>6</sup> *Korporatívne riadenie takisto poskytuje štruktúru pre stanovenie cieľov podniku, a vymedzuje prostriedky na ich dosiahnutie a monitorovanie výkonnosti podniku. Dobré korporatívne riadenie by malo vhodne stimulovať radu a manažment, aby sledovali ciele, ktoré sú v záujme podniku a akcionárov, a malo by umožniť účinné monitorovanie, ktoré by povzbudzovalo podniky v efektívnejšom využívaní zdrojov.*“ Podľa Zingales (1997) je systém korporatívneho riadenia „*komplexnou množinou obmedzení ktoré formujú ex-post rokovania o kvázi rentách generovaných v priebehu vzťahu.*“

V tomto príspevku sa snažíme systematicky poukázať na význam korporatívneho riadenia pre tranzitívne ekonomiky a ide o stručný pokus ozrejniť úlohu a vzťahy vlastníkov (investorov) a manažérov, a nutnosť úprav týchto vzťahov vládou kvôli zabezpečeniu konkurencieschopnosti hospodárstva krajiny v globálnom hospodárstve.

#### **Dôležitosť korporatívneho riadenia, stimulov a kontraktov**

Keďže oddelenie vlastníctva od kontroly vytvára potrebu komplikovaného korporatívneho riadenia, musíme sa najprv venovať trom základným otázkam: 1) prečo manažéri potrebujú vlastníkov, 2) prečo vlastníci potrebujú manažérov a 3) prečo vzťah medzi týmito dvoma stranami nemôže byť vyriešený konkurenciou na trhu výrobkov.

1) Manažéri sú podnikatelia, ktorí potrebujú získať peňažné prostriedky od investorov na financovanie svojich projektov, pretože sami nemajú dostatok vlastných prostriedkov. Preto sa mnoho korporácií vlastnených rodinami rozhodlo emitovať akcie na verejných trhoch, alebo aspoň akceptovať bankárov vo svojich radách.

2) Investori (vlastníci) majú peňažné prostriedky, ale chýba im schopnosť generovať výnosy. Preto 'zamestnávajú' manažérov. Je to vzťah medzi princípálom a agentom, kde všeobecne agent môže byť kedykoľvek vymenený.

3) Konkurencia na trhu výrobkov by vyriešila daný problém efektívne, keby manažéri nekonvertovali likvidné financie investorov na vysoko špecifický utopený kapitál. Keď sú financie utopené, konkurencia na trhu výrobkov nemôže zabrániť manažérom, aby vyvlastnili konkurenčné výnosy. Preto investori vyžadujú zabezpečenia získania výnosov z investovaných financií mechanizmami korporatívneho riadenia.

Manažéri majú dva protichodné stimuly. Jedným je dlhodobý stimul vybudovania si reputácie, ktorý im zabezpečí prístup ku kapitálu v budúcnosti, a druhým je krátkodobý stimul vyvlastnenia časti zisku vlastníkov.

Prvý stimul je v súlade s preferenciou vlastníkov, aby podnik bol výkonný, pričom jeho výkonnosť je meraná hodnotou podniku na trhu cenných papierov a stabilným tokom dividend. Teória však má ťažkosť vysvetliť koncept budovania reputácie kvôli problémom so spätnou rekurzívitou. Druhý stimul vedie k možnému vyvlastneniu peňažných prostriedkov, transferovému stanoveniu cien, predaju aktív, spotrebe perkvizít, budovaniu impérií zabezpečujúcich súkromné výhody z kontroly, a maximalizácii obratu, rastu či funkcie úžitkovosti manažérov. Tým je v príkrom rozpore s cieľmi vlastníkov.

Stimulom vlastníkov je maximalizácia výnosu z investícií. V závislosti na ich podiele na imaní a právneho rámca, záujmy vlastníkov môžu byť v rozpore so záujmami iných akcionárov a podielnikov.

Problém korporatívneho riadenia by neexistoval, ak by vlastníci a manažéri mohli spísať perfektné a záväzné kontrakty vynútiteľné súdmi, ktoré by predvídali všetky možné budúce situácie (ako vývoj na trhu, zmeny hospodárskej politiky a zmeny cien) a stanovili povinnosti všetkých ľudí vstupujúcich do kontraktu spolu s pokutami za ich neplnenie. Teória principála a agenta predpokladá, že napísanie takýchto kontraktov je lacné. V skutočnom svete však napísanie detailného kontraktu môže byť príliš nákladné alebo úplne nemožné. Navyše, ak by vlastníci vedeli, ako majú manažéri reagovať vo všetkých nepredvídateľných situáciách, nepotrebovali by ich zamestnávať. Preto vlastníci a manažéri spisujú neúplné kontrakty, v ktorých nechávajú priestor na budúce revízie a opätovné rokovania. Vlastníci tým dočasne pridelujú svoje reziduálne kontrolné práva k aktívam manažérom v situáciách nepredvídaných kontraktom.

## Vlastníctvo

Prístup podľa *majetkových práv* považuje vlastníctvo za zdroj moci, keď kontrakty sú neúplné, lebo: „*Vlastník aktív má nad nimi reziduálne kontrolné práva: právo rozhodnúť o všetkých použitíach aktív akýmkoľvek spôsobom, ktorý nie je nekonzistentný s predchádzajúcim kontraktom alebo zákonom.*“<sup>7</sup>

Vzťah medzi manažérom a vlastníkom zahŕňa kvôli neúplnosti kontraktu neurčitosť o budúcom správaní sa každého z nich, čiže o dopyte vlastníka po množstve a kvalite služieb, a ich ponuke manažérom. To, čo robí neúplný kontrakt 'nákladným' je investícia do špecifického vzťahu. To, čo bráni vlastníkovi, aby robil prácu manažéra, a naopak, je nedostatok špecifického kapitálu.

Situácia je naďalej komplikovaná tým, že veľké akciové spoločnosti zvyknú mať veľký počet malých vlastníkov (akcionárov). Je to preto, lebo investori sú averzní voči riziku a majetkovo obmedzení. Rozptýlení vlastníci nie sú schopní uplatňovať dennodennú kontrolu a nemajú ani záujem monitorovať manažment. V takom prípade majú manažéri *de facto* vlastnícke práva a maximalizujú svoje súkromné úžitky. Existencia správnej rady iba teoreticky zabraňuje takému správaniu, keďže môže presadzovať vlastné ciele namiesto cieľov rozptýlených vlastníkov; členovia rady môžu uzatvárať tajné dohody s manažérmi.

## Mechanizmy korporatívneho riadenia

Mechanizmami korporatívneho riadenia sú hospodárske a právne inštitúcie, ktoré môžu byť zmenené politickým procesom.<sup>8</sup> Tieto mechanizmy sa snažia prekonať problém oddelenia vlastníctva a kontroly.

*Stimulačné kontrakty* (manažérske vlastníctvo akcií, akciové opcie alebo hrozba prepustenia) vyžadujú, aby miery výkonnosti, dobre definované a overiteľné súdom, boli korelované s manažérskym úsilím. Je problematické nájsť takéto miery. Navyše, stimulačné kontrakty vytvárajú príležitosti pre manažérske sebazvýhodňovanie.

Najvýznamnejšie *zákoné práva akcionárov* zahŕňajú právo hlasovať o dôležitých korporatívnych záležitostiach a voliť správnu radu (ktorá však vo všeobecnosti nemusí nevyhnutne reprezentovať ich záujmy). Je nákladné uplatňovať a vynucovať hlasovanie na valných zhromaždeniach, a jeho efektívnosť závisí na legislatíve a súdnej ochrane hlasovacích práv akcionárov. V mnohých krajinách sú hlasovacie práva akcionárov doplnené povinnosťou lojality manažérov voči akcionárom. Súdy v OECD zvyčajne akceptujú takýto prístup.

*Veľkí akcionári* koncentrujú akcie. Sú stimulovaní, aby zbierali informácie a monitorovali manažment, čím sa predchádza problému čierneho pasažierstva, ktorý je typický pre rozptýlené vlastníctvo, kde

monitorovacie náklady sú súkromné, ale získané informácie sú verejným statkom. Veľkí akcionári majú záujem maximalizácie zisku a dostatok kontroly nad aktívami, ale ich skutočná sila závisí na právnej ochrane ich hlasov. Problém tohto mechanizmu je, že veľkí akcionári majú stimuláciu, aby vyvlastnili majetok ostatných, minoritných vlastníkov. Pokiaľ minoritní vlastníci nie sú dostatočne chránení zákonom, neinvestujú do nákupu akcií podnikov.

*Veľkí veritelia*, zvyčajne banky, majú kontrolu podobnú veľkým akcionárom. Ich kontrola pramení z krátkodobého úverovania (ktoré núti podniky, aby sa vracali späť) a práv veriteľov, keď sa podnik stane platobne neschopným alebo porušuje úverové záväzky. Veľkí veritelia sa významne podieľajú na korporatívnom riadení podnikov v Nemecku a Japonsku, kde majú zákonom dobre zabezpečené práva. Problémom tohto mechanizmu je, že bankové vlastníctvo sa spája s konfliktom záujmov, ktorý vedie k tomu, že pridružené podniky platia vyššie úrokové miery. Prípadne, banky neukončujú neziskové projekty do ktorých investovali, keď pokračovanie je pre nich výhodnejšie ako likvidácia. Úverové financovanie je typické pre podniky s hmotnými aktívami, lebo nové podniky zvyčajne nemajú čo by ponúkli bankám ako zábezpeku.

*Prevzatia*<sup>9</sup> sú typické pre Britániu a Spojené štáty. Prevzatia znamenajú, že ponúkajúci vyhlási pre rozptýlených vlastníkov verejný prísľub kúpy akcií, aby získal kontrolu nad manažmentom vybranej spoločnosti. Je to veľmi nákladný mechanizmus, ktorý zvyčajne prichádza po podstatných zlyhaniach podnikov.

*Odkúpenie na dlh*<sup>10</sup> znamená, že akcionári verejne obchodovanej spoločnosti sú vykúpení novou skupinou investorov, ktorá zvyčajne pozostáva zo starých manažérov podniku, špecializovaného podniku, bánk a vlastníkov verejného dlhu.

To, ktorý typ korporatívneho vlastníctva prevláda, závisí od právnej ochrany investorov. Keďže právna ochrana v kontinentálnej Európe a Japonsku je slabšia, korporatívne riadenie tam závisí viac na veľkých investoroch (niekedy rodinách) a bankách s dlhodobjšími vzťahmi k podnikom. Tento systém je niekedy nazývaný ako *insiderský*. Naopak, systém *outsiderský* je typický pre Spojené štáty a V. Britániu. Jeho charakteristikami sú: rozptýlené vlastníctvo imania, veľkí inštitucionálni investori, uznanie nadradenosti záujmov akcionárov v podnikovom zákone, ochrana minoritných investorov zákonom o cenných papieroch a silné požiadavky pre zverejňovanie informácií. Všeobecne, efektívnosť korporatívneho riadenia záleží na transparentnosti vydávania a používania informácií, ochrane zákonných a kontraktačných práv, a zodpovednosti manažmentu.

Insiderský aj outsiderský systém riadenia vzájomne konvergujú z niekoľkých dôvodov:

- 1) Medzinárodná diverzifikácia portfólia prináša vyššie výnosy s menším rizikom než čisto domáce portfólio.
- 2) Podniky emitujúce akcie na zahraničných kapitálových trhoch môžu znížiť náklady kapitálu.
- 3) Inštitucionálni investori (penzijné fondy, spoločnosti poskytujúce životné poistenie a spoločné fondy) sa dožadujú medzinárodných noriem riadenia.
- 4) Globalizácia na trhu výrobkov zvyšuje konkurenciu, čím núti podniky, aby používali efektívne riadenie. Globalizácia zintenzívňuje konkurenciu pri získavaní zdrojov, lebo doma vytvárané úspory už nie sú monopolizované domácimi podnikmi.

### **Význam pre tranzitívne ekonomiky**

Súkromné vlastníctvo nie je garanciou zlepšenej efektívnosti, ak chýba detailný právny rámec garantujúci právo vlastníkov vykonávať kontrolu, a súdy sú ochotné vymáhať dodržiavanie zákonov. Navyše, súkromné vlastníctvo nemôže výrazne zlepšiť výkonnosť podnikov, ak pretrvávajú mäkké rozpočtové obmedzenia a nová vlastnícka štruktúra bráni prístupu ku konkurenčným vonkajším financiám.

Mnohé tranzitívne krajiny zlyhali v zlepšení výkonnosti štátom vlastnených podnikov privatizačnými programami, ktoré stimulovali nových vlastníkov, aby maximalizovali majetok v krátkodobom horizonte na úkor ostatných podielnikov. Prečo by manažér – vlastník uprednostnil súkromné úžitky z kontroly pred budovaním svojej reputácie? Priame vysvetlenie je, že manažéri majú monopolnú informáciu o riadených podnikoch, čo im ponúka okamžitú príležitosť jej výmeny za finančný zisk. Naopak, budovanie reputácie môže byť príliš nákladné v zmysle stratenej príležitosti, keďže celé ekonomické

prostredie je príliš neurčité.<sup>11</sup> Transferové stanovovanie cien a odpredaj aktív sú dvoma spôsobmi ako manažér – vlastník vymieňa súkromnú informáciu za zisk.

Systém korporatívneho riadenia v tranzitívnych ekonomikách je veľmi závislý na politickom prostredí. Kolúziu politikov a manažérov môžeme pozorovať napríklad v Rusku a na Slovensku. Odloženie vytvorenia rámca korporatívneho riadenia je nebezpečné. Štúdie hospodárstiev východnej Ázie naznačujú, že slabé korporatívne riadenie nie je len jednou z hlavných príčin nedávnych kríz. Tamajšie podnikateľské prostredie, podobne ako v mnohých tranzitívnych krajinách, bolo založené na vzťahoch, kde vlastníctvo, rodinné väzby a politické vyjednávania založili putá medzi podnikmi, bankami a vládou. Vláda implicitne garantovala mäkké rozpočtové obmedzenia podnikom, čo sa ale neobjavilo v jej rozpočte.

### **Princípy korporatívneho riadenia OECD**

Princípy predstavené v apríli 1999 mali za cieľ pomôcť vládam *“ohodnotiť a zlepšiť právny, inštitucionálny a regulačný rámec pre korporatívne riadenie v ich krajinách, a poskytnúť smernice a podnety pre burzy, investorov, korporácie a iné strany ktoré zohrávajú úlohu v procese rozvoja dobrého korporatívneho riadenia.”*<sup>12</sup>

OECD považuje korporatívne riadenie za kľúčový prvok v zlepšení hospodárskej efektívnosti, ktorá závisí na celkovom hospodárskom prostredí (ako makroekonomická politika a stupeň konkurencie na trhu výrobkov a práce), ako aj na právnom, regulačnom a inštitucionálnom prostredí. Dobre skonštruovaný systém korporatívneho vlastníctva umožňuje podnikom prístup k financiám na medzinárodnom trhu investícií. Princípy pokrývajú päť oblastí:

1) Práva akcionárov. Všeobecne zahŕňajú vlastnícke práva a právo získavať informácie, hlasovať a podieľať sa na zisku. OECD odporúča proxy hlasovanie, vrátane telefonického a elektronického hlasovania.

2) Rovnaké zaobchádzanie s akcionármi, vrátane minoritných a zahraničných. Je dôležité zvýšiť dôveru investorov, že nimi poskytnutý kapitál bude ochránený pred zneužitím alebo privlastnením. To obsahuje aj zákaz nelegálneho využívania informácií a nelegálneho sebazvýhodňovania insiderov. Akcionári musia mať možnosť iniciovať právne a administratívne konania proti manažérom a členom rád.

3) Úloha podielnikov. Práva podielnikov stanovené zákonom (vrátane pracovného, obchodného a kontraktáčného zákona, a zákona o insolventnosti) by mali byť chránené. Podielníci sú prizvaní spolupracovať pri vytváraní bohatstva, pracovných príležitostí a udržateľnosti finančne silných podnikov.

4) Zverejňovanie informácií a transparentnosť. Materiály týkajúce sa korporácie, jej finančnej situácie, výkonu, vlastníctva a riadenia by mali byť efektívne zverejnené. Nezávislý audítor by mal vykonávať každoročný audit. Nedostatočná alebo nejasná informácia môže prekážať fungovaniu trhov, môže zvýšiť náklady na kapitál a viesť k zlej alokácii zdrojov.

5) Zodpovednosť rady. Členovia rady by mali konať na základe úplných informácií, v dobrom úmysle, s patričnou usilovnosťou a starostlivosťou, a v najlepšom záujme podniku akcionárov. Mali by monitorovať manažment a niesť zodpovednosť pred podnikom a akcionármi. V niektorých krajinách je rada zo zákona povinná konať v záujme podniku, berúc do úvahy záujmy akcionárov, zamestnancov a verejného blaha.

### **Záver**

Tranzitívne hospodárstva, zvlášť Československo, sa vrhli do privatizačného procesu na základe jednoduchého predpokladu, že dobre definovaný vlastník reštrukturalizuje podniky. Tomu zodpovedala aj politika odkladania prijatia niektorých zákonov; neexistencia zákona na ochranu minoritných vlastníkov mala umožniť koncentráciu vlastníctva, a tým aj zefektívnenie výkonu vlastníckych práv. Výsledok bol minimálne úbohý. Krajiny sa poučili, že bez reformy celého systému korporatívneho riadenia nie je možné uskutočniť prechod plánovaných hospodárstiev na hospodárstva založené na trhovom princípe. Pritom sa nemôžu poučiť zo statického modelu akejkolvek rozvinutej krajiny, pretože systémy riadenia prechádzajú výraznými zmenami. Vhodným príkladom sú princípy OECD a systém existujúci v Spojených štátoch, ktorý je asi najbližšie systému, ku ktorému konvergujú všetky štáty.

### **Referencie**

Brada, J.C. (1996). Corporate governance in transition economies: Lessons from recent developments



in OECD member countries. OECD.

Hart, O. (1996). Firms, Contracts, and Financial Structure. Oxford: Clarendon Press.

OECD (1999a). OECD Principles of corporate governance. [www.oecd.org/.../principles.htm](http://www.oecd.org/.../principles.htm).

OECD (1999b). Annotations to the OECD Principles of corporate governance. [www.oecd.org/.../principles.htm](http://www.oecd.org/.../principles.htm).

Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance. The Journal of Finance, vol.LII, No. 2, June, p.737-783.

Zingales, L. (1997). Corporate governance. Working paper 6309, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

---

<sup>6</sup> V tomto článku sa často potýkame s neexistenciou slovenských odborných ekonomických termínov. Tu anglické „shareholder“ prekladáme ako akcionár, kým „stakeholder“ ako podielnik.

<sup>7</sup> Hart (1996, str.30).

<sup>8</sup> Shleifer a Vishny (1997, str.738).

<sup>9</sup> Z anglického 'takeover'.

<sup>10</sup> Z anglického 'leverage buyouts'.

<sup>11</sup> Navyše: „Ak trhy nefungujú dobre, tak aby umožnili podnikom prosperovať na základe cenových pokrivení, monopolnej sily a známostí, alebo administratívnych a byrokratických úľav, potom podniková výkonnosť pravdepodobne neposkytuje veľa informácií o manažérskych schopnostiach v trhovom prostredí.“ Brada (1996, str.13)

<sup>12</sup> Pozri OECD (1999a) a OECD (1999b).

---

# INEKO

Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy

## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

Milan VEŠČIČÍK, Ľuboš POLAKOVIČ  
Gradient 5, Bratislava

### ZMEŇTE VAŠU CHORĽAVÚ FIRMU NA ZDRAVÚ A VÝKONNÚ!

Svetová ekonomika sa pod vplyvom globalizácie a zvýšenej turbulencie prostredia dostáva do novej fázy. Pre úspešné riadenie firiem a zaistenie ich dlhodobej úspešnosti už nestačí ponímanie podniku ako ekonomického subjektu. Ekonomické ukazovatele už nestačia. Firma sa správa ako živý organizmus a kto pochopí platné zákonitosti, ten objaví najkratšiu cestu k úspešnej budúcnosti.

#### Hlavné myšlienky príspevku:

- Firma sa správa ako živý organizmus a jej „zdravotný stav“ je nadradený ekonomickému hodnoteniu
- Kľúčový pojem pre budúcnosť firiem je hodnota entropie, ktorá je merateľná a zodpovedá nefunkčnosti firemných procesov
- Firma si udrží dlhodobú úspešnosť, ak ustráži výšku svojej entropie
- Pre dlhodobý úspech je nevyhnutná schopnosť vedenia firmy a ostatných pracovníkov zvládať neustále zmeny

#### Ktoré otázky umožní zodpovedať nový prístup?

- Bude naša nová organizačná štruktúra funkčná?
- Je lepšie teraz v mojej firme zvýšiť centralizáciu, alebo radšej decentralizovať?
- Čo prinesie v mojej firme zavedenie ISO 9000?
- Nakoľko ofenzívne máme ísť na nový trh?
- Budeme mať dosť peňazí od klientov v budúcnosti?
- Na čom postavíme našu stratégiu? Ako zistíme, či je dobrá?
- Ako sa rozhodnúť pri požiadavkách na investície – ako overiť „papierovú“ návratnosť investície?
- Má zmysel ešte investovať do firmy, alebo je moja firma „nevyliciteľne“ chorá?
- Investovať do techniky, do ľudí alebo do trhov? A v akom pomere?
- Hľadať nových ľudí, alebo je šanca zmeniť správanie súčasných zamestnancov?
- Má zmysel motivovať mojich ľudí peniazmi?
- Ako účinne energetizovať mojich pracovníkov, ako zvýšiť ich angažovanosť v prospech firmy?

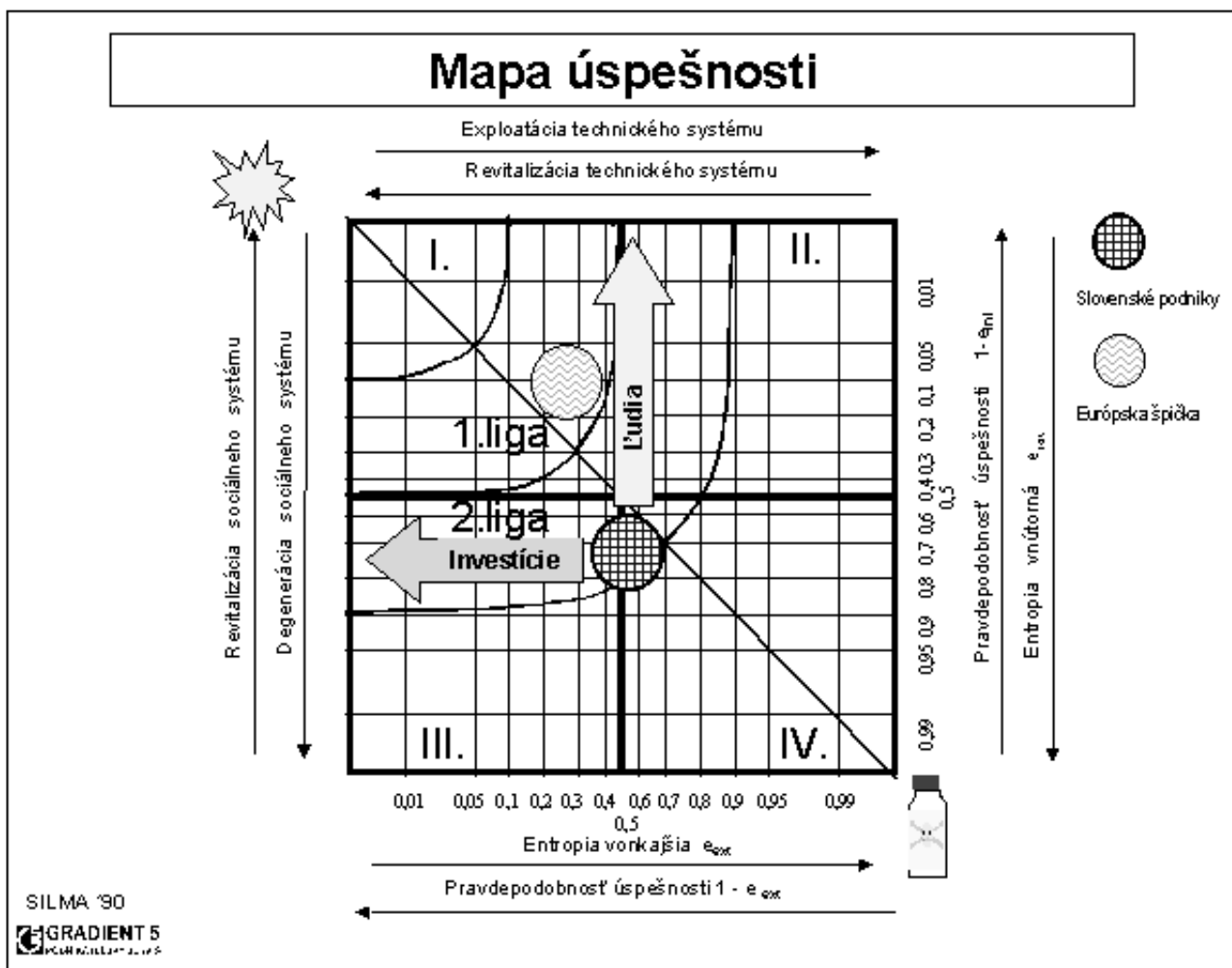
#### Nové princípy pre riadenie firiem:

- Turbulencia prostredia – riziko pre nepripravených, obrovská príležitosť pre ostatných (ako slovenská firma prebehne vyspelú konkurenciu)
- Firma sa správa ako živý organizmus a tak ju treba riadiť
- Úlohou vrcholových manažérov je zaistiť dlhodobý úspech firmy
- Ekonomický prístup už nestačí
- Dlhodobá úspešnosť firmy existuje ako dynamicky stabilný stav, nie je to len štatistická súhra okolností
- Dlhodobý úspech závisí od vnútorného nastavenia firmy
- Plný výkon firmy brzdí entrópia – zablokované firemné procesy
- Existujú dva kvalitatívne odlišné typy firiem – I. liga a II. liga
- Výhody a nevýhody v I. a v II. lige:
  - a/ prvá liga prežíva výkyvy trhu, spodok druhej ligy je obetovaný
  - b/ prvá liga rozhoduje o existencii druhej ligy
  - c/ peniaze sa rozdeľujú v prvej lige, druhá liga bojuje o zvyšky
  - d/ druholigové firmy pomáhajú prvoligovým, aby boli ešte bohatšie
- Rozdiely správania sa v I. lige a v II. lige:
  - a/ prvú ligu motivuje excelencia a preto má peniaze, druhú ligu motivujú peniaze (prežitie) a preto nedosiahne excelenciu
  - b/ prvá liga realizuje 20% činností s prínosom 80%, druhá liga realizuje zvyšných 80% s prínosom 20%
  - c/ tendencia prvej ligy je otvárať svoje životné prostredie (globalizácia trhov), druhá liga sa snaží uzatvárať sa pred svetom
- Entrópia firmy zodpovedá jej nefunkčnosti, resp. nefunkčnosti procesov
- Entrópia korešponduje so schopnosťou firmy neustále sa meniť – prispôsobovať sa turbulentnému prostrediu
- Existuje efektívny a nenáročný spôsob merania entrópie
- Entrópia 0,9 – klinická smrť
- Existuje život „na prístrojoch“ – dodávanie energie (peňazí) zvonka
- Priemerná hodnota entrópie podnikov na Slovensku a v Čechách je 0,85
- Priemerná hodnota entrópie úspešných firiem na Západe je 0,3 – 0,4
- Entrópia má dve nezávislé zložky – technickú a ľudskú
- Pre optimálne stanovenie zmien vo firme je potrebné zamerať polohu firmy na mape úspešnosti (viď obrázok)

#### **Aké dôsledky prináša nový prístup v praxi?**

- Firma ako živý organizmus môže žiť večne
- Dlhý život nestačí, chceme aj jeho kvalitu

- Firma sa dá omladiť – treba merateľne znížiť jej entropiu
- Využitie entropického prístupu je najefektívnejšia (najkratšia a najrýchlejšia) cesta k zdravej firme
- Existuje zmysluplné porovnanie stavu firiem v rôznych odvetviach, v rôznych regiónoch, alebo stavu rôznych procesov vo firme
- Neinvestujme do techniky, pokiaľ nezmeriame entropiu ľudí!
- Zníženie sociálnej entropie súvisí s energetizáciou zamestnancov
- Energetizácia zamestnancov je úloha manažérov
- Máme takých klientov, pracovníkov, dodávateľov a iných partnerov, akých si zaslúžime
- Vonkajší úspech dosiahneme až vtedy, keď sa vnútorne zmeníme
- Neverte poradcom, ktorí majú „osvedčené“ metódy!
- Pri rôznej entropii vo firme sú účinné rôzne manažérske metódy (energetizačné krivky)



## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

Jana KLÍROVÁ<sup>13</sup>

Inventa Consulting, s.r.o, Česká republika

### A. CO VYŽADUJE SPRÁVA SPOLEČNOSTÍ PRO JEDNADVACÁTÉ STOLETÍ OD ČLENŮ PŘEDSTAVENSTEV A DOZORČÍCH RAD ČESKÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ

#### 1. Pochopit, co je správa společnosti na konci dvacátého století

Největším problémem současné české správy společností je neschopnost vytvářet novou přidanou hodnotu pro akcionáře a další investory. Dnes jen málo členů českých představenstev chápe, že správa pro globální éru je správa společnosti jako zodpovědné řízení rizik podnikatelských procesů, vedoucí k vědomému formování tržní hodnoty firmy při respektování oprávněných zainteresovaných stran.

Hrabalovské verbální hodnocení "Jen tak dál, pane řediteli, musíte se snažit...." je snazší než prosazení měřitelnosti výkonu představenstva a dozorčí rady. Přetrvává obecné přesvědčení jakési "pomazanosti hlav aktérů správy". Jmenování jakoby sebou přinášelo intelektuální prozření a zbavovalo jmenovaného povinnosti kritické sebereflexe. Proto zpravidla ani u velkých akciových není vybudovaná efektivní struktura podpůrných orgánů (výborů), neexistuje personalistika správního orgánu a zcela neznámé je měření a hodnocení týmového i individuálního výkonu členů správního orgánu. Profesionální neexekutivní členy správních orgánů (zástupce státu jako akcionáře) v rozporu s Obchodním zákoníkem vybavujeme pro jistotu mandátními smlouvami a úplně nejlepší je, když jsou chráněni poslaneckou či senátorskou imunitou. Celosvětově diskutovaná správa pro další desetiletí včetně ocenění etiky, odpovědnosti a svědomitosti výkonu správy není obvykle pro členy našich správních orgánů společností přitažlivá. To všechno je bezpochyby třeba změnit.

#### 2. Vytvořit právní vědomí

Složitě a netransparentní právní prostředí je základním problémem. Asi desítky právních norem, často navzájem neprovázaných (Obchodní zákoník, občanský zákoník, konkurs a vyrovnání, trestní právo, pracovní právo, zákon o cenných papírech, zákon o bankách, zákon o investičních společnostech, zákony o účetnictví a zákony daňové atd.) ztěžuje řízení osobních rizik postavení člena představenstva a dozorčí rady. Ochrana zájmu společnosti a trestní odpovědnost osob oprávněných jednat za společnost v situacích jako je změna struktury majetku společnosti, zrušení společnosti bez likvidace a s likvidací, konkurz a vyrovnání, je sice popsána, ale chybí snaha osvojovat si konkrétní postupy, typová řešení situací z denní praxe a žádoucí modely chování členů správních orgánů v takových situacích. Kolise mezi zájmem společnosti a osobním a kolektivním právním bezpečím člena správního orgánu jsou na denním pořádku. Vybudování efektivní právní podpory správního orgánu, která bude zároveň v souladu se zájmy společnosti není prioritou. Předpokládané trendy ve vývoji českého obchodního práva, judikáty z české praxe spolu s výše uvedenou skupinou právních norem, to vše by mělo být alespoň jednou týdně součástí samostudia člena správního orgánu. Za většinou vytunelovaných firem stojí představenstvo nebo dozorčí rada, která tím, že aktivně nezvládla právní rámec podnikání, nedokázala čelit nájezdu tunelářů.

#### 3. Pochopení právního rámce podnikání druhých a porozumět jeho specifikům usnadňuje pochopení procesů globalizace

Čeští členové správních orgánů postrádají přehled o principech právního rámce správy korporací za hranicemi ČR. Zpravidla nevědí, jak velké úsilí se v rámci EU této otázce věnuje, snaha OECD načrtnout evropský standard správy společností, průchodí napříč národními systémy (anglosaský, německý, francouzský, švédský systém správy společností) se dotkne i naší republiky. Snaha využít silné a potlačit slabé stránky korporativního práva v západní Evropě, umět rozpoznat specifika zemí

východní Evropy, znát vybrané právní aspekty správy v Rusku a na Ukrajině, případně v Kanadě a USA, porozumět příležitostem a ohrožením současného obchodního práva v Číně a jihovýchodní Asii, uvědomit si zásady a postupy při zakládání firem v různých oblastech světa, to je základ pochopení globálního právního rámce podnikání. Zde se nachází principy toho, co by měli členové představenstva vědět při převzetí jejich firmy zahraničním investorem a co by měli vědět při rozhodování o výbojích na nová teritoria. Státní kasa ( tj. my všichni) dnes kvůli ignoranci představenstev a dozorčích rad v této oblasti, bude platit miliardy na sanaci důsledků neúspěšných zahraničních výbojů našich " správních gigantů".

#### **4. Zvládnout efektivní korporální komunikaci**

Komunikace uvnitř představenstva a dozorčí rady často sklouzává do úsměvného kondelíkovského klišé ve snaze vyhnout se potenciálním konfliktům a nepřijít tak o výnosné místo. Představenstvo a dozorčí rada jsou malá sociální skupina jako každá jiná, pouze její členové často nemají tušení, jaké síly jsou při vnitřní komunikaci ve hře a že jsou-li tyto síly ponechány sami sobě, hrají zásadně proti nim. Pojmy jako individuální komunikační styl a strategie změny komunikačního stylu se zdají "přetíženým" členům představenstev a dozorčích rad zbytečné. Komunikace mezi správními orgány, účinné komunikační vzorce, komunikace správních orgánů dovnitř společnosti a efektivní firemní vnější komunikace výrazně ovlivňují schopnost správního orgánu účinně prosadit strategický záměr. Ve vnějších vztazích je důležité umění úspěšně komunikovat korporální cíle směrem ke kapitálovému trhu, vědomě vytvářet konsensus s velmi diferencovanými sociálními skupinami, je třeba umět účinně komunikovat vztahy ke státu a regionu. Stejně důležité je ovládat umění vést strategické komunikační aktivity, pochopení tvorby státních a regionálních politik a jejich využití ve prospěch společnosti. Zcela zásadně musí být zvládnutá ze strany členů správních orgánů komunikace konfliktních situací a její administrativa, předjímání a zvládnutí vážných situací s možným negativním dopadem na podnikání, dále pak techniky komunikace a budování důvěry veřejnosti a medií ve složitých situacích, techniky rozptylování pomluv, pověstí a spekulací. Správní orgán musí mít pozitivně nastavené vztahy k médiím, rozvíjet osobní dovednosti nezbytné k efektivnímu využívání mediálních příležitostí a ovládnutí situace při interview, presentaci image společnosti nebo schopnost vedení efektivní tiskové konference. Komunikace patří k nejsložitějším rolím, které musí člen představenstva a dozorčí rady zvládnout, chce-li být profesionálem. Amatérství představenstva dozorčí rady v oblasti vnitřní i vnější komunikace bývá pro firmu osudové.

#### **5. Účinně ovládat proces financování společnosti**

V oblasti financování se členové správních orgánů často pohybují ve dvou extrémech. Buď

- a. "ohledávají mrtvoly", tj. minulost akciové společnosti z desítek kilogramů výkazů příliš důkladně a nic jiného nedělají v dobré víře, že takto projeví odbornost a náležitou péči,
- b. a nebo zcela svěří tuto činnost managementu, protože výkaznictví a financím nerozumí vůbec a spoléhají se, že to dobře dopadne.

Obojí je špatně. Ovládnutí finanční stability firmy správním orgánem představuje specifický přístup k finančnímu plánování odlišný od role exekutivy. Před očima člena správního orgánu musí defilovat základní a alternativní způsoby úvěrového financování společnosti, účinné ovládnutí procesu tvorby dlouhodobého finančního plánu, prognózování úspěchu implementace podnikatelských strategií, prognózování potřeby změn struktury aktiv a pasiv. Celá finanční strategie i dělba rolí mezi správou a exekutivou při získávání zdrojů pro krytí potřeb společnosti musí být výsledkem vědomého rozhodnutí správní rady. Proto je u velkých společností nezbytné alespoň porozumět principům zajišťování společnosti proti úrokovému a měnovému riziku i operacím s cennými papíry ( akcie, zájmové listy, opční listy, podílové listy, dluhopisy, vkladní listy a certifikáty, investiční kupony, směnky, šeky a další), a to i v situaci, kdy všechny tyto operace spolehlivě zvládá exekutiva. Ovládnutí ziskovosti firmy je úlohou správního orgánu stejně jako konsolidace a rozhodnutí o daňové optimalizaci. Neprofesionalitu v oblasti financí netřeba diskutovat, její důsledky jsou zjevně zdrcující.

#### **6. Být úspěšný v realizaci podnikatelských záměrů**

Podle zvoleného modelu správy společnosti je buď představenstvo nebo dozorčí rada strategickým orgánem společnosti. Proč jsou správní orgány českých společností tak málo úspěšné v realizaci podnikatelských záměrů? Zkušenosti z tvorby a realizace strategie v českých podnicích ukazují, jak je obtížné předcházet krizovým procesům a situacím, jak se nedaří přeměnit pokyny valné hromady v akci. Ke klíčovým kompetencím člena správní rady nesporně patří schopnost vytvářet konsensus v strategické architektuře společnosti, umět se vyhnout pasti nejasně definovaných očekávání. Schopnost správního orgánu proaktivně implementovat podnikatelské strategie je klíčová. Úspěch

v podnikání znamená schopnost správního orgánu odhalit slabiny procesu formování strategie, ovládat rizika implementačního procesu. Toho nelze dosáhnout bez znalosti praktických nástrojů a technik účinného ovládní implementačních procesů. Znamená to zaměřit informační systém správního orgánu na možnost určit pravděpodobnosti dosažení cílových hodnot podnikatelského plánu. Člen správní rady musí být porozumět procesu tvorby podnikatelských strategií, umět rozpoznat chyby ve strategiích, které jsou mu předkládány a musí být schopen ovládat rizika spojená s jejich realizací. Musí se to naučit, jinak nemá ve správní radě co dělat.

## 7. Zvládnout úlohu vůdce v období globální konkurence

V postprivatizačním období vychládá důvěra v jeho baťovskou samospasitelnost. Zřetelně vystávají lidská dilemata ve správě a ovládní soukromých firem : vlastnictví, vůdcovství a prosperita, jakých dimenzí mohou nabýt nároky na "prvního muže", je vlastnictví jako hra nebo vyčerpávající otroctví ? Kde se rodí úspěch, jak čelit resonování a závislost v chování exekutivy , jaké jsou v řízení a správě silné a slabé stránky " one man company " ? Lze formovat juniory a dědice ? Pro mnoho vlastníků středních firem je obtížná diagnostika nezdravých jevů v organizaci a firemní kultuře. Otázky vztahu mezi osobností vlastníka, jeho vůdcovským stylem a podnikovou kulturou vyvstávají s naléhavostí o to větší, oč je firma úspěšnější. Jak se formuje vůdce pro období globální konkurence, jaký je životní cyklus "prvního muže" firmy, jaké jsou fáze kariéry řídicího pracovníka. Jak dalece podřít osobní vztahy kariéře a majetku ? Co znamená workholismus ve správní radě a jaké jsou jeho dopady na firmu ? Je možná profylaxe negativních projevů, jaké jsou vůbec parametry úspěšného vlastníka v roli člena správního orgánu ? Opět je třeba se učit, tentokrát z autentických výpovědí soukromých vlastníků velkých a středních firem, kteří poznali úspěch i konflikty a dovedou o nich otevřeně hovořit.

**Každý princip z předcházejících odstavců je v české praxi každodenně znovu a znovu porušován. Mohla bych na tomto místě doplnit reálnými příklady selhání představenstev a dozorčích rad českých firem, z nichž mnohé dnes, s větší či menší arogancí, úpěnlivě žadoní o státní subvenci. Velmi bych se přimlouvala, aby každá koruna ze státních zdrojů takto vydaná, přišla do rukou jen lidem prokazatelně připravených na roli člena představenstva nebo dozorčí rady.**

## B. PROFESIONALIZACE VÝKONU FUNKCE

**Co neměřím, neřídím - měření individuálního výkonu člena představenstva a dozorčí rady**

### Současná praxe

K často diskutovanému tématu české corporate governance patří otázka odměňování členů představenstev a dozorčích rad. Dosavadní praxe zavedla jistý standard rovného odměňování jak v představenstvu , tak i v dozorčí radě. Odměny jednotlivého člena se zpravidla pohybují mezi pěti až deseti tisíci za jedno zasedání těchto kolektivních orgánů. O něco málo více obdrží předsedové a místopředsedové . Některé společnosti pak na příkaz majoritářů konstruují pro členy svých správních orgánů širší kompenzační balíky, z nichž mnohé se pochybují těsně na hranici zákona. Všechny tyto odměny však mají jeden znepokojivý společný rys : poměrně málo souvisí s výnosy ze spravovaného majetku pro akcionáře a s náležitou péčí správce. V řadě případů jsou na nich přímo nezávislé. Odměňuje se docházka na zasedání, platí se lobbying, předávání informací, platí se lojalita a ochota vyhovět mocným, připravenost sponzorovat zájmové skupiny ( od politických stran přes sport a vzdělávání až např. k ekologickým aktivitám) atd. Pro měření a ocenění individuálního výkonu jednotlivých členů představenstva a dozorčí rady standardní modely zavedené nemáme.

### Kde jsou kořeny tohoto neuspokojivého stavu ?

Poměrně dobře zpracovaná kriterialita odměňování výkonů exekutivy na základě finančních ukazatelů se zdá být pro výkon správních orgánů v plné šíři nepřenositelná. V případě exekutivního představenstva se odměna za správu odvozuje z kritérií používaných v operativě, nebo přímo tyto odměny kopíruje. Problém nastává u neexekutivních členů představenstev a dozorčích rad vůbec, neboť jejich časové nároky na výkon funkce nejsou s exekutivní rolí srovnatelné a exekutiva se bouří proti vysokým odměnám externistů. Správa a řízení korporací jsou spojitě nádoby a selhání byt' jednoho sebou přináší pokles výkonnosti celé společnosti, ale v žádném případě to nejsou totožné kategorie . A právě oddělení role správce majetku od exekutivní role činí naším správním orgánům problémy. Neschopnost pojmenovat v čem spočívá správa a jak se liší od řízení, vede k tomu, že správní orgány neumí pojmenovat kompetence, kterými by měl být vybaven neexekutivní člen představenstva a dozorčí rady a tím pádem nedokáží určit kritéria či měřitelné parametry jejich úspěšného naplnění. Proto se raději do oceňování individuálního výkonu vůbec nepouštějí. Je to škoda, poněvadž jde o jeden z nástrojů umožňujících zvýšit tlak na výkonnost správců majetků a

konkurenceschopnost akciových společností.

### **Jaké jsou charakteristické rysy osobnosti připravené spravovat korporaci ?**

Úspěšný člen představenstva a dozorčí rady vyniká nad řídicím pracovníkem zejména

- **strategickým a koncepčním myšlením**
- **tvořivostí a inovativností**
- **schopností týmové práce**
- **neformálním vůdcovstvím**
- **schopností analyzovat a interpretovat informace**

Etika a zodpovědný přístup k výkonu přijaté role by měly být samozřejmostí. Z těchto kategorií není obtížné stanovit, jak se projevují při práci člena představenstva a dozorčí rady na jednotlivých zasedání a zhodnotit příspěvek každého jednotlivého člena k výkonu kolektivního orgánu. Uveďme některé příklady.

### **Strategické a koncepční myšlení – kriteria a dosažená úroveň**

- **cílená snaha o řízení přítomnosti z budoucnosti**
- **vědomá preference dlouhodobých cílů, schopnost operacionalizovat strategické priority**
- **cílené vytváření dlouhodobé konkurenční výhody společnosti a rozvíjení jejích klíčových způsobilostí**
- **snaha nalézat a vytvářet aliance a strategická partnerství jako prostředek umocnění zdrojů společnosti**
- **péče o dosahování dlouhodobých výnosů z majetku**
- **predikce vývoje strategických procesů ve společnosti a cílená snaha o jejich vědomé ovládní**

### **Kreativita a inovativnost**

- **přinášení nekonvenčních, originálních myšlenek i za hranicemi stávajících zkušeností společnosti**
- **rozvíjení vlastních i cizích myšlenek v rozmanitých souvislostech**
- **aktivní obrana práva na inovativní přístupy**
- **otevřený postoj k řízení rizik, ochota rozhodovat**
- **podnikatelská ambice, podnikavost, zaměření na příležitosti**
- **vysoká úroveň tvůrčího myšlení spojená se sdílením v týmu**

### **Neformální vůdcovství – leadership**

- **představenstvem akceptovaná snaha o organizaci práce, koordinaci činností, ostatními respektované řízení času**
- **vědomé řešení kontroverzních situací pomocí získání členů představenstva pro vlastní myšlenku**
- **vědomé nenásilné vedení představenstva ke změně dosud odlišného stanoviska**
- **dělba problému na dílčí skupiny, svěření jednotlivcům a podskupinám**
- **integrace dílčích stanovisek a názorů člena představenstva přijatá celým představenstvem**
- **ochota delegovat**
- **ochota rozhodovat včas o věcech důležitých pro společnost a nést za společná rozhodnutí odpovědnost**

### **Analytické myšlení**

- **soustavná snaha dát problému strukturu a referovat k problému ostatním komplexně**
- **soustavná spontánní identifikace klíčových silných a slabých stránek navrhovaných řešení strategických problémů rozvoje společnosti**
- **interpretace pro společnost významných vývojových trendů v podnikatelském prostředí**



- **identifikace konkrétních ohrožení a iniciativní navrhování kroků k jejich eliminaci**

Měřítkem výkonu člena představenstva je míra jeho podílu na rozhodnutích, která jsou důležitá pro naplnění podnikatelského plánu a vysoce účinná při implementaci strategie společnosti. Nejvyšší hodnotu pak přidává ten člen představenstva a dozorčí rady, který se vždy s ochotou kvalifikovaně podílí na rozhodnutích, která mají vysokou důležitost pro společnost a velmi účinně ovlivňují strategické procesy uvnitř společnosti.

Je nezastupitelnou úlohou předsedy představenstva a dozorčí rady, aby se zasadil o vytvoření klimatu, umožňujícího diskutovat otázku posuzování přidávané každým jednotlivým členem správního orgánu a stanovil kritéria měření individuálního výkonu. V plánu práce představenstva dozorčí rady by měly být předem stanovené termíny, ve kterých se bude periodicky diskutovat jak kolektivní, tak i individuální příspěvek každého člena. Na základě těchto reflexních zasedání pak předseda představenstva má k dispozici dost materiálů, které mu umožní předložit valné hromadě návrh na odměny jednotlivých členů. Postup bezpochyby povede ke zkvalitnění práce správních orgánů a tím i ke zvýšení podnikatelské výkonnosti společnosti.

---

<sup>13</sup> Ing. Jana Klírová: Partnerka Inventa Consulting, s.r.o. Absolventka VŠSE. Nositelka stipendia kanadské vlády na Saint Mary s University CBIE. Účastnice řady mezinárodních výcvikových programů, seminářů, konferencí MCE. Pravidelně publikuje statě z oblasti správy a řízení společností. Členka prestižního Institute of Directors, London, U.K., zakládající členka řídicího výboru Czech Institute of Directors (Institute členů správních orgánů ČR). V poradenské a lektorské činnosti se specializuje na tyto problémy: správa a řízení akciových společností, formování orgánů akciových společností, transformace podniků a projekty změny firemní kultury, formování klíčových způsobilostí představenstva jako zdroje dlouhodobé konkurenční výhody, řízení krize, individuální mentoring a koučing vrcholových manažerů, členů a předsedů představenstev, řízení lidských zdrojů, systémy hodnocení manažerů, assessment centres, vytváření strategického rámce shody ve vrcholovém vedení podniků a korporací formou facilitace a koučingu.

Jako poradce a lektorka pracovala v řadě domácích a mezinárodních podniků: Škoda a.a.s.-Volkswagen Group, ČEZ, Unipetrol, Čokoládovny-Nestlé/Danone, Chemopetrol, Kaučuk, Benzina, Škoda Plzeň, Expandia, ŽDB Bohumín, Severočeská plynárenská ,a.s., Metra Blansko,a.s., Mostecká uhelná ,a.s., ČSOB ,a.s. Středočeská plynárenská,a.s., Zakládání staveb,a.s., Pražská teplárenská, Západočeská Universita a v řadě dalších společností. Členka představenstva Společnosti pro strategické řízení, inovace a podnikatelství, WACRA a dalších tuzemských i mezinárodních organizací.

---

## Seminárny bulletin - Správa a riadenie podnikov

**Katarína MATHERNOVÁ**

**Poradkyňa podpredsedu vlády SR pre ekonomiku**

### **PRÁVNE ASPEKTY CORPORATE GOVERNANCE**

Čo je obsahom pojmu corporate governance? Ide v podstate o pravidlá hry ako riadiť a spravovať podnik zvnútra, ako aj o pravidlá vplyvajúce na podnik zvonku, teda tie, ktoré tvoria vonkajšie prostredie. Nakoľko téma správneho riadenia podnikov a s tým súvisiaceho inštitucionálneho prostredia je na Slovensku relatívne nová, mnohé obsahové, ako aj terminologické otázky sú nevyjasnené. Táto prezentácia sa snaží poukázať na širšie súvislosti corporate governance, na oblasť právneho a inštitucionálneho rámca, v ktorom jednotlivé ekonomické subjekty fungujú.

#### **Corporate Governance**

- Sieť **vzťahov** (akcionári, manažment, predstavenstvo, zamestnanci, dodávatelia a odberatelia, tretie osoby)
- **Pravidiel**
- **Mechanizmov/procedúr**
- **Inštitúcií**
- **Hodnôt a princípov**
- **Postojov**

#### **Corporate Governance**

- **Systém**, ktorý zabezpečuje návrat investície tým, ktorí podnik financujú
- **Systém vzťahov** v riadení a kontrole spôsobu fungovania a efektívnosti podniku
- **Systém pravidiel**, ktoré regulujú tak vnútorný chod spoločností, ako aj zabezpečujú optimalizáciu podnikateľskej funkcie
- **Systém kontroly** zainteresovanou verejnosťou
- **Systém inštitúcií**, ktoré vyššie uvedené funkcie zabezpečujú
- **Systém** založený na kombinácii EKONOMICKÝCH a PRÁVNÝCH nástrojov
- **Ekonomické** – stimuly a protistimuly (incentives a disincentives)
- **Právne** – práva, ohraničenia/zákazy a vynucovacie mechanizmy

#### **Rule of Law alebo Právny štát**

Anglosaský koncept RULE OF LAW (voľne prekladaný ako „právny štát“, čo je koncept vychádzajúci z nemeckej právnej tradície, v ktorej je štát a jeho úloha dominantná; presnejší preklad je „vláda zákona“)

je založený na spoliehaní sa na pravidlá, ktoré majú nižšie menované znaky.

### **Rule of Law – systém:**

- **pravidiel**
- **procesov**, ktorými sa pravidlá vnášajú do života
- **inštitúcií**, ktoré prostredníctvom týchto procesov uplatňujú (prípadne vynucujú) tieto pravidlá
- **postojov** občanov k týmto pravidlám, procesom a inštitúciám

### **Pravidlá a procesy musia byť:**

- transparentné a predvídateľné
- jasné a zreteľné (jeden výklad)
- uplatňované na každého rovnako
- vynúiteľné cez súdy

### **Právo a ekonomika**

Samostatný **vedný odbor „Právo a ekonomika“** (Law and Economics)

- Právo – súbor spísaných princípov a „politik“ (policies)
- Právo – ako **podporná inštitúcia pre fungovanie ekonomiky**
- Právo – jeden z podporných normatívnych systémov, spolu s morálkou a neformálnymi pravidlami

### **Úloha práva v ekonomike**

Právo je jedným z najdôležitejších normatívnych systémov každej modernej spoločnosti. Plní nezastupiteľnú funkciu pre existenciu demokracie (ochraňuje občana pred svojvôľou štátu a jeho orgánov), ako aj fungovanie ekonomiky. V ekonomike reguluje vznik, existenciu a zánik ekonomických subjektov.

### **VSTUP na trh**

- Zakladanie spoločností, registrácia

### **EXISTENCIA na trhu**

- Ochrana vlastníckeho práva
- Možnosť transferu tohto práva (zmluvné vzťahy)
- Zabezpečenie hospodárskej súťaže
- Regulačná funkcia (napríklad regulácia prirodzených monopolov alebo telekomunikácií)

### **VÝSTUP z trhu**

- Bankrot (nielen likvidácia podniku, ale aj jeho finančná reštrukturalizácia)

### **Prístup k informáciám**

Jeden z hlavných princípov piliérov CG

Jeden z najefektívnejších mechanizmov ochrany akcionárov

Prístup k informáciám – „disclosure“

- Verejne obchodované spoločnosti – obyčajne väčšia informačná povinnosť ako u malých s.r.o.-čiek (platí priama úmera: čím menšia miera informácií, tým menšia možnosť financovania z vonkajších zdrojov)
- Efektivita (ľahkosť) prístupu – napríklad obchodný register a výročné finančné správy na Internete
- Cena prístupu k informáciám
- Anglosaský model veľmi širokej informačnej povinnosti predpokladajúci investovanie širokým okruhom ľudí, vrátane individuálnych investorov verzus rakúsky model hľadiaci na investora ako človeka schopného znášať „intelektuálne a hospodárske riziko“ podnikania

### **Minoritný akcionár**

Minoritný akcionár – financuje, ale neriadi podnik (oddelená kontrola od vlastníctva)

### **Preventívna ochrana akcionárov: PRÍSTUP K INFORMÁCIÁM**

- možnosť nahliadať do účtov
- možnosť zúčastňovať sa VZ
- možnosť voliť orgány spoločnosti
- Povinnosť LOJALITY predstavenstva a dozornej rady

### **VYNUCOVANIE práv akcionárov**

- Najmä cez súdny systém

### **Vynucovanie akcionárskych práv**

Jeden z najspôľahlivejších prostriedkov na efektívne zabezpečenie práv minoritných akcionárov je možnosť akcionárov súdiť manažment v mene danej spoločnosti. Zavedenie právneho inštitútu tzv. derivatívnej žaloby by významne prispelo k posilneniu akcionárskych práv.

### ***DERIVATÍVNA žaloba***

- hlavný predpoklad – presné legislatívne vymedzenie „povinnosti lojality“ u manažérov a direktorov, resp. predstavenstva a dozornej rady voči spoločnosti a akcionárom (duty of loyalty; fiduciary obligations)
  - pri derivatívnej žalobe akcionár akoby „vstúpil do topánok“ spoločnosti-podniku a žaluje manažérov-predstavenstvo v mene tohto podniku
- 
-