

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

DECEMBER 1998

ROČNÍK 6

BANKING JOURNAL

DECEMBER 1998

VOLUME VI



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

12

BILATTEC



V pobočke Národnej banky Slovenska v Banskej Bystrici je inštalovaná výstava voľnej tvorby umelca Vladimíra Durbáka. Výstava ponúka výber z umelcovej tvorby ostatného obdobia, ktorý obsahuje 65 medailí a 9 plastík. Diela vhodne oživujú dokonalosť interiéru pobočky. Exponáty prezentujú návštevníkom, klientom, ale aj samotným zamestnancom pobočky krásu umelcovej nevšednej tvorby.

Záber z vernisáže výstavy. Na obr. zľava: Ing. Jozef Kreutz, riaditeľ pobočky NBS v Banskej Bystrici, PhDr. Nadežda Šeňová, Múzeum mincí a medailí Kremnica a akad. sochár Vladimír Durbák.



Pohľad na vystavené exponáty



NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. František Palko Je deflácia len učebnicovým pojmom, alebo môže byť aj skutočnosťou? .. 2 Deflation – just an Academic Subject, or Eventuality?	
Ing. Jozef Hunák, RNDr. Ľubor Malina, CSc. Výzva nazývaná problém roku 2000 5 The Challenge Called Problem Year 2000	
Prof. Ing. Karol Zalai, CSc. Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993 – 1997 9 Financial Situation of Slovak Companies in 1993 – 1997..... 31	
Ing. Mária Kunicová 10. Medzinárodná konferencia bankových dohľadov 15 10 th International Conference of Banking Supervisors	

KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Ing. Dušan Preisinger Úverové portfólio vyjadruje kvalitu úverových dlžníkov – II. časť 16 Credit Portfolio Reflects the Quality of Borrowers – Part II	
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

POSTREHY, PODNETY

Ing. Marián Stančík Vstup organizátorov trhov s cennými papiermi do medzinárodných štruktúr 20 Organizers of Securities Market Enter International Structures	
Ing. Ľuboš Vražda Vybrané aspekty liberalizácie kapitálového trhu 23 Certain Aspects of Liberalization of Capital Market	

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Mária Kačkovičová Peter Viňazoslav Rovnianek-Rovinov 25	
-----------------------------------------------------------------------	--

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Ruská federácia 26 The Russian Federation	
-------------------------------------------------------------------------	--

PAMÄTNÉ MINCE

Ochrana prírody a krajiny – Tatranský národný park 28 Protection of Nature and the Landscape – Tatras National Park	
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 30 Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR	

Internet: <http://www.nbs.sk>

BIATEC

Odborný bankový časopis
december 1998Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:

Ing. Vladimír Masár (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva
Barliková, Ing. Adam Celušák, CSc.,
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
Doc. Ing. Jozef Makuch, CSc.,
Ing. Gabriela Miklošová, Ing. Miroslav
Marenčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová,
Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia / Editorial Staff:

šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:

Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 818 54 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 368 524Objednávky a predplatné
prijíma redakcia:na časopis: ☎ 368 524
na inzerciu: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk
vrátane DPH

Ročné predplatné:

229 Sk vrátane DPH.
Zahraničným predplatiteľom účtujeme
poštovnéTlač / Printed by: i + i print, spol. s r.o.
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

Distribúcia / Distributed by:

PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:

1. 12. 1998

Dátum vydania: 15. 12. 1998

Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

1. strana obálky / Front Cover:

Kremeň – Sv. Gotthard, Alpy – zo zbierok
Slovenského národného múzea a pamätná zlatá minca vydaná Národnou
bankou Slovenska / Crystallized
silica – St. Gotthard, the Alps – from collection
of the Slovak National Museum, and a commemorative gold coin issued
by the National Bank of Slovakia

Foto: Mikuláš Červeňanský

JE DEFLÁCIA LEN UČEBNICOVÝM POJMOM, ALEBO MÔŽE BYŤ AJ SKUTOČNOSŤOU?

Ing. František Palko
Národná banka Slovenska

V poslednom období poprední svetoví ekonómovia a finančníci, medzi ktorých patrí aj šéf americkej centrálnej banky Alan Greenspan, čoraz častejšie varujú pred možnou defláciou, ktorá môže, ako tvrdia, vyvolať vážne makroekonomické, ale i mikroekonomické problémy svetovej ekonomiky. V súvislosti s možnou defláciou sa najčastejšie spomína Japonsko, ktoré začína dosahovať záporné hodnoty inflácie. Varovné signály o možnej deflácií sa dostali už aj na Slovensko, pričom ich argumentom je, že v júli dosiahla miera inflácie výšku 7 %, zatiaľ čo v auguste len 5,7 %.

Diskusiu o deflačných nebezpečiach komplikujú problémy s jej definíciou, čím dochádza k nie celkom objektívnemu hodnoteniu ekonomických skutočností. Pre jednu skupinu ekonómov nie je deflácia nič iné ako cieľené znižovanie inflácie radikálnym spôsobom. Podľa predstaviteľov tohto názorového prúdu nie je deflácia ekonomicky nebezpečná, pretože ju sprevádza zosilnená kúpna sila domácností. Deflácia je pre túto skupinu ekonómov politikou, keď pomocou menových a finančných nástrojov sa redukuje agregálny dopyt, prípadne pomocou týchto nástrojov sa zasiahnu priamo zdroje, ktorými je živý enormne vysoký dopyt. Takúto politiku uskutočnila napríklad v roku 1944 belgická vláda. Deflácia je však veľmi drastický nástroj menovej politiky, ktorý je schopný nebezpečne paralyzovať ekonomickú aktivitu.

Naproti tomu pre inú skupinu ekonómov spočíva deflácia v prudkom poklese cien, ktorý vedie k nenapraviteľným hospodárskym a sociálnym katastrofám. Pre týchto ekonómov deflácia nie je systematickou a cieľavedomou menovou politikou, ale stav, v akom sa ekonomika nachádza. Zatiaľčo pre jednu skupinu slovo deflácia evokuje predovšetkým cieľený a systematický dezinflačný pohyb, druhá skupina ju teda označuje ako synonymum ekonomickej depresie.

Teoretické východiská deflácie

Pri zjednodušenom ponímaní deflácie sa tento pojem často dáva do súvislosti s pojmom „deflačná medzera“. V zmysle teórie k situácii deflačnej medzery dochádza vtedy, keď je skutočný reálny hrubý domáci produkt nižší ako potenciálny. K tomu dochádza, keď firmy nie sú ochotné investovať v rozsahu, ktorý by zaisťoval plné využívanie úspor, dosahovaných pri tvorbe potenciálneho HDP. Odloženie časti investícií vďaka pesimistickému hodnoteniu hraničnej efektívnosti kapitálu znamená pokles agregátneho dopytu, ktorý vedie

k zníženiu HDP. Ekonomika sa tak dostáva do stavu recesie s klesajúcim využitím výrobných kapacít, poklesom zamestnanosti a cenovej hladiny a rastom nezamestnanosti.

V učebniciach je deflácia definovaná ako neustále, často kumulatívne klesanie cenovej úrovne alebo naopak ako trvalé zhodnocovanie peňazí. Tým sa líši od už spomenutého teoretického modelu „deflačnej medzery“, ktorý popisuje často iba prechodné zaostávanie dopytu v ekonomike za ponukou.

Deflácia úzko súvisí s depresiou a poklesom cien, ktorý defláciu sprevádza s rastúcou nezamestnanosťou. Tým sa scenár deflácie výrazne líši od tzv. stagflácie, ktorú možno označiť za hermafrodit stagnácie a inflácie i od bežného prípadu nezamestnanosti pri určenej minimálnej mzde, keď práca je príliš drahá.

Pri deflácií kúpna sila rastie nejednotne, ceny sa menia, rozhodovanie spotrebiteľov a producentov sú vo vzájomnom nesúlade. Pomer medzi veriteľmi a dlžníkmi sa narúša, zisky jedných nevyvažujú straty druhých. Obe strany strácajú: dlžníci, ktorých reálne dlhové bremeno rastie, rovnako ako veritelia, ktorí nie sú schopní zlikvidovať svoje pohľadávky.

K monetárnej nerovnováhe dochádza, keď zásobovanie peniazmi nerastie mierou, ktorá je potrebná pre financovanie potenciálne rastúceho objemu transakcií, teda keď expanzia zásoby peňazí trvalo a zreteľne mešká za rastom výrobného potenciálu. Deflácia môže mať preto pôvod čisto monetárny, môže byť spôsobená reštriktívnou menovou politikou. V dobe zlatého štandardu sa však deflačné tendencie vyvíjali už vtedy, keď produkcia zlata nestačila pokryť potrebu vyvolanú transakciami. Okrem toho môžu byť deflačné impulzy podnietené alebo zosilnené i prehnane vysokým výmenným kurzom, reštrikciami v oblasti obchodu a prudkým znížením štátnych výdavkov. Svoju úlohu tu môžu zohrať aj deflačné očakávania.

Pokiaľ ceny silne, trvale a všeobecne klesajú, spotrebiteľia odkladajú svoje nákupy, aby mohli neskôr nakúpiť lacnejšie. Domáci dopyt klesá. Oba faktory negatívne pôsobia na podniky a ich snahy o pokrytie nákladov narážajú na nedostatočné využívanie kapacít. Nedostatočný domáci dopyt ženie do bludného kruhu produkciu, investície a zamestnanosť, čím dochádza k prehĺbovaniu existujúcej krízy. I keď budú ceny, mzdy a úroky klesať, pozitívne účinky sa na dopyte, zamestnanosti a investíciách neprejavujú. Na vysvetlenie otázky, prečo tieto obvyklé neoklasické teóriou predpokladané reakcie zlyhávajú a návrat k plnej zamestnanosti je tak ťažký, sa veľkou mierou podieľa keynesiánska teória,



Dôležitou teoretickou zásluhou J. M. Keynesa a jeho prívržencov je podchytenie úlohy racionálneho očakávania. Ak sú očakávania neisté, zlyháva najdôležitejší bod ekonomického prispôsobovania: investície prestávajú reagovať na zmeny úrokov, ako predpokladajú neoklasický ekonómia. Ak klesajú úroky, zlacňujú sa úvery a sklon podnikateľom k investíciám by sa vlastne mal zvyšovať. Pokiaľ však výhľad na budúce odbytové šance zostáva chabý, nebudú sa podnikatelia riadiť úrokovým mechanizmom. V teórii je tento jav označený ako nedostatočná investičná aktivita. Investície, dopyt po tovare a zamestnanosť ostávajú na nízkej úrovni.

Pri deflácií hrajú úroky zvlášť dôležitú úlohu. V dôsledku klesajúcich cien stúpajú reálne úroky až na úroveň útlmu. V duchu neoklasického scenára následkom zaostávajúcej investičnej činnosti nominálne úroky naopak klesajú. Efekt oživenia je však z dôvodu pokračujúceho klesania cien nízký.

Historické reminiscencie deflácie a súčasnosť

Jednou z výrazných osobností súčasného finančného sveta, prezident americkej centrálnej banky Alan Greenspan, vyvolal v hospodárskych a finančných kruhoch znepokojenie, keď začiatkom tohto roku v jednom zo svojich prejavov použil slovo deflácia až osemkrát. Od tej doby je tento problém medzi expertmi predmetom vášnivých diskusií. Kladú si najmä tieto otázky:

- Podlieha svetová ekonomika deflačným tlakom, teda tlakom, ktoré menová a burzová kríza v Ázii a v Rusku ešte prehĺbi?
- Bude koniec 20. storočia opakovaním 30. rokov?
- Nehrozí, že čoskoro dôjde k refazeniu ekonomických katastrof, ktoré budú poznamenané súčasným a kumulatívnym poklesom cien, príjmov, dopytu a výroby, veľkým nárastom nezamestnanosti a znížením peňažnej zásoby?

Deflácia bola postrachom Nemecka 30. rokov. Svetová kríza začala v roku 1929 krachom búr s následkom zrútenia sa nemeckého domáceho dopytu a klesajúcich cien, vyčerpaných možností financovania, konkurzov podnikov a bánk spolu s rastúcou nezamestnanosťou. V Nemecku zničila zvyšky samoregulačných síl trhu núdzová procyklická politika ríšskeho kancelára Heinricha Brüninga, ktorý sa snažil ozdraviť štátny rozpočet. Ekonomické dôsledky rastúcich daní, krátenie výdavkov, znižovanie nájomného a miezd i cenovej kontroly sa čoskoro prejavilo v klesajúcom trende špirály s následkom vojny a úpadku. Ceny v Nemecku klesali ešte v prvej povojnovej recesii až do roku 1955. Od tej doby nikdy k deflácií nedošlo.

Deflácia sa dáva do súvisu už s celosvetovou krízou v 20. rokoch tohto storočia. Dopyt začal rapídne klesať. Do roku 1927 sa znižoval predaj domov, áut a tovaru dlhodobej spotreby, klesali ceny a priemyselná výroba sa výrazne znižovala. Vývoj v danom období ukázal, že deflačná špirála môže byť rovnako nebezpečná ako inflačná špirála. Pokles cien znižuje zisky, čo vedie spo-

ločnosti k znižovaniu miezd a k obmedzovaniu zamestnanosti. Ľudia tak majú menej prostriedkov na kúpu tovaru a služieb; takže ceny a zisky ďalej klesajú. Hodnota majetku získaného z úveru klesá, pokiaľ nie je nižšia ako pôvodný dlh, čo vedie k neplneniu záväzkov. Banky nemôžu poskytovať ďalšie pôžičky. Kríza sa teda prehľbuje.

Deflačný cyklus môže tiež spustiť sociálny cyklus, ktorý zasa zhorší hospodársky cyklus. Na rozdiel od obdobného silného dopytu, charakterizovaného nízkou nezamestnanosťou a rastom miezd, obdobie klesajúceho dopytu vedie k vyššej nezamestnanosti a poklesu miezd. Vyššia zadlženosť spolu s vyššou nezamestnanosťou môže viesť k nepokojom, zmenám v demokraticky zvolených vládach. Takáto nestabilita výrazne spomaľuje ekonomiku.

Bludný kurh by teda naštartoval pokles dopytu vedúci k ďalšiemu zníženiu cien v priemysle, a teda k novej vlne rušenia pracovných miest a nakoniec ku krachu svetového obchodu a krachu búr. Okrem poklesu cien v priemysle existujú ďalšie prvky, ktoré dnes udržiavajú deflačnú psychózu:

- majetkové straty v Ázii,
- vysoké reálne sadzby v Európe a v USA,
- pokles kurzu zlata, ktoré je historicky považované za útočisko pred infláciou,
- rozmach búr, ktorý vedie k obave, že sa objaví bublina, ktorá by mohla v každom okamihu prasknúť, ako tomu bolo v roku 1929,
- rozpočtová deflácia súvisiaca s politikami na ozdravenie verejných financií.

Na druhej strane kritici ekonómov očakávajúcich defláciu odmietajú ich tvrdenia, a to vzhľadom na výnimočné hospodárske výkony USA a na zreteľné oživenie v Európe. V USA rozpočtový deficit a miera nezamestnanosti sú na najnižšej úrovni za 24 rokov, hospodársky rast je najvyšší za 9 rokov a výnosy štátnych úverov dosahujú svoju historicky najnižšiu úroveň.

V Európe sa hospodársky rast zrýchľuje, vnútorná spotreba a investície totiž konečne prevzali štafetu od vývozu. V celej EÚ by sa hrubý domáci produkt mohol podľa expertov OECD v roku 1998 pohybovať okolo 3 % (2,6 % v roku 1997 a 1,6 % v roku 1995). Kritici ekonómov, predpovedajúcich defláciu teda neakceptujú žiadny signál deflácie, ale práve naopak. Je teda otázkou, o aké argumenty sa opierajú ekonómovia, ktorí očakávajú defláciu.

Jedným z argumentov týchto ekonómov je celosvetový cenový pokles tovarov a služieb. Svoj argument dávajú do súvisu, že ešte pred ázijskou krízou klesali svetové ceny základných tovarov, ako sú potraviny, energia, oceľ a pod. Ministerstvo práce USA 8. januára 1998 oznámilo, že veľkoobchodné ceny sa znížili v roku 1997 o 1,2 %. Jadrová inflácia (bez energie a potravín) vykázala najnižšie hodnoty od roku 1974, keď sa tieto údaje začali sledovať. Vo Francúzsku a v Nemecku sa inflácia znížila zo 4 % na výšku, ktorá málo presahuje 1 %, čo je povojnová úroveň, v USA zo 6 % na 1,7 %, čo je za 32 rokov najlepší výsledok.

Mnohí experti sa obávajú, aby ázijská finančná kríza nezhrôšila situáciu. Na jednej strane totiž zrútenie hospodárskeho rastu a produkcie v krajinách ako je Thajsko, Indonézia alebo Južná Kórea vyvolalo pokles cien surovín. Na druhej strane budú podniky západných krajín nútené citeľne znížiť svoje ceny, aby mohli čeliť konkurencii produktov vyrobených v ázijských krajinách. Táto úprava nesie so sebou pre podniky nebezpečie zníženia ich marží a ziskov, ale i kurzov na burze. Ďalším rizikom je znižovanie miezd a redukcia počtu pracovníkov.

Dopyt v juhovýchodnej Ázii naďalej výrazne klesá, čo umocňuje možnosť transféru daných problémov do ďalších krajín. Mnohé japonské banky sú technicky insolventné a už neposkytujú pôžičky malým a stredným domácim spoločnostiam. Japonské spoločnosti, ktoré sa spoliehali na juhovýchodnú Áziu ako na rastúce odbytie, stratili veľkú časť zákazníkov. Americké spoločnosti, ktoré očakávali, že rast v Ázii bude pokračovať, rýchlo revidujú svoje plány. Napríklad takmer jedna tretina nedokončených zákaziek na lietadla Boeing pochádza práve z ázijských aerolínií.

Dopyt klesá i vo veľkej časti Latinskej Ameriky. V snahe udržať dôveru investorov brazílska centrálna banka minulý rok prudko zvýšila úrokové sadzby. Výsledkom bol pokles spotrebiteľského dopytu na najväčšom latinskoamerickom trhu so 160 mil. ľudí. Tento pokles sa šíri do ostatných krajín kontinentu, reálne mzdy klesajú a nerovnosti sa prehlbujú. Udržiavanie odpovedajúceho dopytu potrebuje veľkú a rastúcu strednú triedu a v Latinskej Amerike hrozí nebezpečie, že táto trieda zmizne.

Aj v západnej Európe nie je dopyt veľmi vysoký. Rozpočtové deficity sa znižujú, aby sa krajiny kvalifikovali pre spoločnú menu. Úrokové sadzby však zostávajú v Európe relatívne vysoké. Donedávna smerovala stála väčšia časť vývozu z Nemecka do rozvojových krajín vrátane Ázie. Teraz už ale niekoľko mesiacov exportné zakázky sa prudko znižujú. Hodnota objednaného exportného tovaru sa znížila viac ako jeho objem, čo je ďalší dôkaz toho, že ceny klesajú. Nezamestnosť v Nemecku sa nezlepšuje, prevyšuje hranicu 12 %. Lionel Jospin, francúzsky premiér stále škrtá v rozpočte, i keď 3,1 mil. občanov je bez práce. Miera nezamestnanosti vo Francúzsku už dva a pol roka je vyššia ako 12 %.

USA sa snažia robiť maximum pre rozvoj svetovej ekonomiky. Ich ekonomika je relatívne zdravá a nezamestnanosť nízka. Ekonomický rast v roku 1997 dosiahol 4 % najmä v dôsledku spotrebiteľských výdavkov a výdavkov podnikov na nové zariadenia v očakávaní zvyšujúceho sa dopytu. Zisky spoločností vzrástli tak na najvyššiu úroveň za posledných 30 rokov.

Mzdy v USA však takmer nerástli. Reálna priemerná mzda je stále nižšia ako v roku 1989. To znamená, že ekonomika je ťahaná prevažne zadlženou domácnosťou. Zadlženosť domácností je na rekordne vysokej úrovni. Osobné bankroty tiež vzrástli na rekordnú úroveň. Posledné údaje ukazujú, že tempo rastu zadlženosti do-

mácností v USA sa začína spomaľovať, pretože domácnosti si požičiavajú menej, čím sa znižuje najdôležitejší zdroj dopytu.

Časť expertov i napriek daným faktom na čierny scenár neverí. Podľa nich nie je pokles cien v priemysle ničím alarmujúcim, pretože vyplýva zo zvýšenej konkurencie medzi multinacionálnymi skupinami a z vyššej produktivity práce, ktorú umožňuje veľký technologický pokrok.

Druhý tábor ekonómov však tvrdí, že nekoordinovaný celosvetový pokles by mohol viesť k deflačnému cyklu. Podľa nich by Medzinárodný menový fond, centrálna banka a ministerstvá financií mali diskutovať o tom, aké kroky by mohli byť prijaté, aby sa tento pokles zastavil. Prinajmenšom by mali navrhnúť plány pre prípad núdze. Vo svojich úvahách idú až tak ďaleko, že navrhujú zväziť, či nie je čas, aby centrálna banka v rozvinutých ekonomikách popustila z reštrikčnosti menovej politiky.

Prísne rozpočtové požiadavky v súvislosti so zavedením jednotnej európskej meny by sa podľa nich mali znovu zväziť vo svetle možného deflačného cyklu. Bolo by tiež múdre, ako tvrdia, použiť rozpočtové prebytky v USA na zníženie daní a dodatočné výdaje. Japonsko musí začať opatrenia k stimulácii domáceho dopytu a MMF musí konfrontovať svoje požiadavky v Ázii na veľké škrtky vo verejných rozpočtoch a vysoké úrokové sadzby so silnými kontrakčnými silami, ktoré už začínajú pôsobiť. Politici, ktorí sa roky snažili zabrániť inflačnej špirále, sa dnes, podľa ekonómov predpovedajúcich defláciu, musia angažovať v boji proti špirále deflačnej.

Ich odporcovia tvrdia, že škodlivá diskusia o deflácií, ktorá udržiava vo finančných a priemyslových kruhoch zmätok, zatieňuje inú závažnejšiu diskusiu o tom, že je treba vedieť v novom svetovom ekonomickom prostredí určiť, aká je správna miera inflácie, aby čo najlepšie stimulovala hospodársky rast a podporovala tvorbu bohatstva a pracovných miest a aká by mala byť teda menová stratégia centrálnych bánk. Zatiaľčo sa šéf americkej centrálnej banky a šéf Bank of England zhodujú v názore, že inflácia by mala byť o málo vyššia ako 2 %, Bundesbanka považuje prekročenie tejto hranice za neprijateľné.

Po uvedomení si skutočnej podstaty deflácie sa teda vynára otázka, do akej miery má význam polemizovať o možnej deflácií na Slovensku, keď miera inflácie na Slovensku ešte vždy dosahuje podstatne vyššie hodnoty, ako vo vyspelých trhových ekonomikách.

Použitá literatúra:

1. Bronislav Konečný, Milan Sojka: Moderní ekonomie, Economia, máj 1991.
2. Financial Times, 15. 1. 1998.
3. Maurice Flammant, Inflation, Presses Universitaires de France, Paríž, 1995.
4. Handelsblatt, 15. 1. 1998.



VÝZVA NAZÝVANÁ PROBLÉM ROKU 2000

Ing. Jozef Hunák, RNDr. Eubor Malina, CSc.
Národná banka Slovenska

Koniec milénia vždy prinášal rôzne katastrofické vizie. Jednou z nich je tá, čo sa zvykne stručne nazývať problém roku 2000 (v populárnej forme Y2K, ktoré pochádza z anglo-informatického slangu Y – year, K – tisíc). Hoci je možné k tomuto problému pristúpiť v celom spektre vnímania, od odmietnutia až po paniku, reálna hrozba ostáva. Čo ho odlišuje od všetkých ostatných, sú dva fakty. Triviálne povedané, rok 2000 bude, začne presne 1. januára 2000 a bez možnosti odkladu. Ani o sekundu skôr, ani o sekundu neskôr. Druhým faktorom je v ňom skryté riziko pre bankový priemysel, pretože bez klientov stráca zmysel svojej existencie. Obvyklá banková prax je, že ak klient predstavuje neúmerné riziko, nebudú sa s ním uzatvárať obchodné vzťahy. Rok 2000 je nepostihiteľné riziko, napriek tomu nemôžeme zrušiť vzťahy s klientom, pretože tým zlikvidujeme finančnú inštitúciu samu. Takže či chceme alebo nie, musíme narábať s problémom Y2K ako s ďalším druhom operačného rizika a rizika protistrany.

Definícia problému

Problém: interpretácia dvojčífernej reprezentácie roku po roku 2000. Ide o to, že napríklad rok 15 môže byť informačnou technológiou interpretovaný ako rok 1915 alebo ako rok 2015 a rok 2000 nemusí byť rozpoznávaný ako prestupný. Problém je označovaný ako „problém roku 2000“. Vznikol v prvopočiatoch informatiky, z dôvodov ohraničenej kapacity pamätí a z nevhodného kompromisu s ľudskou pohodlnosťou a zvykmi, ktorá najmä v anglosaskom svete nahradzovala štvorcifernú reprezentáciu roku dvojčífernou. V počiatkoch je to problém informačných technológií, ale vo svojich dôsledkoch ide o problém riadenia rizík, ktoré sú jeho existenciou vyvolané.

Metóda riešenia

Jediným a trvalým riešením môže byť iba zakázanie používania skráteného dvojčíferného zápisu a nutnosť používať výlučne plnú, štvorcifernú reprezentáciu roku. Je potrebné varovať pred kvázi riešeniami, ktoré sú ponúkané niektorými softwarovými firmami. Ide o zachovanie možnosti používania dvojčífernej reprezentácie roku s tým, že čísla od 00 do 49 sú interpretované ako rok 2000 až 2049 a čísla od 50 do 99 sú interpretované ako roky 1950 až 1999. Pri spracovávaní dátumov, ktoré sú vzdialené 50 a viac rokov sa problém opäť objaví, pretože toto „riešenie“ ho v skutočnosti iba odsúva.

Súčasný stav

Neoficiálne je možné rozdeliť štáty a inštitúcie na dve časti. V prvej sú tie, ktoré musia fungovať aj po 1. januári 2000 a v druhej sú tie, ktoré nemusia a ak po 1. januári vykážu funkčné ťažkosti, budú okamžite vylúčené z trhu, vzhľadom na riziko, ktoré by bolo s ich fungovaním spojené. Toto vylúčenie bude bez mož-

nosti sa proti nemu odvolať, pretože riziko je príliš veľké.

Proces odstránenia problému je rozdelený na 4 etapy:

- inventarizácia,
- vypracovanie hardware a software riešenia identifikovaných problémov,
- implementácia riešenia a testovanie v skúšobnej prevádzke (interne aj externe),
- vytvorenie zdrojov a plánov riešenia krízových situácií.

V štátoch a inštitúciách prvého typu sú, resp. do konca roku 1998 budú ukončené prvé tri etapy a rozpracováva sa posledná.

Slovensko patrí do štátov druhého typu. Napriek tomu a najmä preto, že nasadzovanie výpočtovej techniky do ekonomickej praxe prebehlo dosť oneskorene, je jeho situácia menej kritická ako vo vyspelých štátoch. Riziká sú však prítomné, pretože ani nákup hardware alebo software s rokom výroby napríklad 1996 neznamená, že problém prechodu cez rok 2000 je v nich vyriešený. Preto má aj inú váhu u rizík, ktoré z problému Y2K vyplývajú. Budeme sa im venovať v ďalšej časti.

Bankový sektor má za sebou prvú a čiastočne druhú etapu. V pobočkách zahraničných bánk je situácia v podstate kópiou stavu matky. O situácii v nebankovom sektore nemáme informácie, ale nie sme veľkí optimisti.

V poslednom období je možné registrovať posun od skúmania vlastného stavu finančnej inštitúcie ku skúmaniu stavu svojho okolia. Súvisí to s ukončovaním etapy testovania a opráv kompatibility vlastných informačných technológií pre rok 2000. Veľké finančné spoločnosti monitorujú veľmi pozorne informácie o pripravenosti jednotlivých inštitúcií a postup prác a sami ohodnocujú ich úspešnosť. Pritom neinformovať je ekvivalentné nič nerobeniu a z toho vyplýva, že takýto klient predstavuje nezvládnuteľné riziko. Pôd sebazáchovy v tomto prípade veľkí skončíť akékoľvek vzťahy s takýmto klientom, skôr než spôsobí nenapraviteľné škody. V prostredí je možné v niektorých miestach identifikovať prvé príznaky paniky. S tým súvisí aj rastúci tlak na inštitúcie verejnej správy, EÚ, centrálné banky a orgány dohľadov nad jednotlivými zložkami finančného trhu, aby preberali zodpovednosť za certifikovanie pripravenosti jednotlivých inštitúcií. Ako záruka proti latentnému riziku. Nie je to možné – ani z hľadiska funkčného, ani z hľadiska technického a v danom kontexte to ani neprináleží zodpovednosti a poslaniu týchto inštitúcií. Problém Y2K je problém riadenia rizika a každá jednotlivá spoločnosť, banka, inštitúcia si ho musí v prvom rade vyriešiť sama vo vlastnej kompetencii. V každom prípade je potrebné v tejto súvislosti podčiarknuť, že neúčast banky na testovaní v rámci danej siete vzťahov (napríklad clearing), povinnom alebo dobrovoľnom, je výrazným negatívnym signálom pre jej medzinárodné okolie a vedie ku citeľnému zhoršeniu jej ratingu.

Riziká všeobecne a špeciálne v SR

Prvým všeobecným rizikom, ktoré sa týka problému Y2K je,

že hardware a software nie je schopný spracovávať dátumy z opačných strán roku 2000. Na nahradenie týchto miest je zameraný celý doterajší program, všeobecne nazývaný Y2K.

Ostatné riziká je možné zahrnúť pod pojem riziko protistrany. V ňom môžeme vyčleniť tri skupiny rizík:

- riziko, že finančná inštitúcia nebude schopná funkcie po 1. januári 2000 z dôvodu nefunkčnosti IT technológie alebo vnútorného nedostatku likvidity,
- riziko, že významný cash-flow nebude činný po 1. januári 2000, pretože jeho nositeľ (napr. veľký klient) nie je schopný spracovávať dátumy z oboch strán roku 2000,
- riziko, že finančná inštitúcia nebude schopná komunikovať s okolím, pretože vonkajšia infraštruktúra (štátna správa, telekomunikácie, energetické komunikácie a pod.) nebude fungovať z dôvodu nepripravenosti na problém Y2K.

Všetky tieto riziká sa bezprostredne vŕhajú aj na SR. V prvej skupine rizík je potrebné zdôrazniť špecifické **riziko nedostupnosti archivovaných údajov** vyvolané nevhodným technologickým a programovým riešením problému Y2K. Spočíva v tom, že implementované riešenie problému spôsobí, že nebude možné spracovávať a pristupovať k starým archivovaným údajom, ktoré vznikli pôvodným software, nekompatibilným s Y2K.

Je pravdepodobné, že štátna správa si nie je dostatočne vedomá rizík, ktoré vyplývajú z používania IT, ktoré nie sú kompatibilné s Y2K. Pre bankový sektor je nevyhnutné zabezpečiť, aby najmä veľkí klienti zo štátnej správy a súkromného sektora a v nich najmä poisťovne, boli schopné spracovávať informácie aj po 1. januári 2000. Stále viac sa rozmáha banková prax, že na riziko vyplývajúce z Y2K je zahrňované priamo do úverových zmlúv, prípadne do dodatkov k nim.

V tejto súvislosti sa objavuje špecifický problém pre centrálnu banku a bankové dohľady: ako postupovať s bankou, ktorá si v dôsledku nepripravenosti riešenia jej zlyhania, prípadne väčšej skupiny klientov, resp. klienta neplní minimálne požiadavky na kapitálovú primeranosť a likviditu, prípadne nie je schopná momentálne uspokojiť požiadavky na výber vkladov. Je pravdepodobné, že v podmienkach transformujúcich sa ekonomik sa situácia môže rýchlo zhoršiť nielen v jednej banke, ale v celom bankovom sektore. Zatvorí, dočasne odňat licenciu, dotovať? Je potrebné, aby Národná banka Slovenska čo najrýchlejšie pripravila záchranné scenáre riešenia rizík vyplývajúcich zo zlyhania inštitúcie alebo infraštruktúry.

Špeciálne riziko nedostatku hotovosti na prelome rokov 1999/2000

Špeciálne v bankovom sektore, pravdepodobne najmä stredo a východoeurópskych štátov, v ktorých je veľká váha tradičných hotovostných operácií sa dotýka riziko likvidity, ktoré môže nastať ešte pred koncom roku 1999. Toto riziko môže byť vyvolané ako následok mediálnej propagácie problémov prechodu cez rok 2000, masovým výberom hotových peňazí z bánk, ako poisťovanie sa obyvateľstva a čiastočne aj podnikateľskej sféry, na problémy v spracovávaní finančných transakcií v bankách.

Bolo by potrebné, aby sa na takéto riziko NBS a jej odborné útvary spolu s komerčnými bankami pripravili (vytvorením rezerv, zvýšením zásob peňažnej masy, zvýšením frekvencie efektívneho sledovania likvidity až po možnosť jej denného sledovania a pod.).

Postupnosť krokov

1. Definovanie strategického prístupu – stanovenie projektu 2000 ako jedného zo strategických cieľov finančnej inštitúcie s vysokým stupňom angažovanosti vrcholového vedenia.
2. Stanovenie podrobných plánov – identifikácia všetkých systémov, aplikácií a zariadení, ktoré budú ovplyvnené zmenou tisícročia.
3. Testovanie a validácia vlastných systémov finančnej inštitúcie a prepojení na systémy tretích strán.
4. Implementácia otestovaných, zosúladených systémov.
5. Plánovanie pre prípad nepredvídaných okolností, vypracovanie plánov riešenia krízových situácií (zlyhanie inštitúcie, likvidity, infraštruktúry) a zabezpečenie dostatočných finančných fondov.

Informovanosť

Pretože hrozí nebezpečenstvo vylúčenia nepripravenej finančnej inštitúcie z medzinárodnej finančnej siete, je základnou požiadavkou zodpovedná vonkajšia informovanosť o stave riešenia problému Y2K v danej inštitúcii. Prítom je potrebné si uvedomiť, že informácia musí byť konzistentná so skutočným stavom, pretože v opačnom prípade je jediný následok: definitívne a okamžité vylúčenie nepravdivo informujúcej inštitúcie z finančného systému pri prvom zlyhaní po 1. januári 2000. V podstate bez možnosti návratu. Nedávno si však predstaviteľ jednej významnej celosvetovej finančnej inštitúcie posažoval, že jeho banka za mesiac vyplní 1 600 dotazníkov, ktoré sa týkajú pripravenosti na rok 2000. Prítom odpoveď na jeden dotazník trvá v priemere 9 hodín a na dotazník bankového dohľadu 3 dni. Tejto činnosti sa venuje celé jedno špecializované oddelenie tejto banky. Preto navrhujeme aby komerčné banky a ostatné inštitúcie využili predovšetkým svoje www stránky. Rad celosvetových organizácií a pracovných skupín vypracovalo formu, v akej je možné informovať o vlastnom stave. V tabuľke predstavujeme jednu z nich, ktorá je podľa nášho názoru jednoduchá a má dostatočnú vypovedaciu schopnosť o dosiahnutom stave riešenia problému Y2K.

Výzva, ktorú predstavuje príchod roku 2000, je prvým príkladom komplexného preverenia závislosti spoločnosti na informačnej civilizácii a schopnosti vysporiadať sa z globálnymi problémami. Záleží na prístupe, práci a zodpovednosti každého prvku tejto spoločnosti a jeho jedinou odmenou bude, že prežije 1. január 2000.

Príklad sebahodnotiacej tabuľky

Finančné inštitúcie v stĺpci pre jednotlivé obdobia vyznačia v percentách stupeň nimi plánovaného pokroku pri realizácii jednotlivých úloh. Súčasne vyznačia i stupeň skutočne dosiahnutého pokroku k obdobiu vykonania samohodnotenia ako i stupeň predpokladaného splnenia úloh v jednotlivých obdobiach. Okrem percent je možné zvoliť napríklad farebnú škálu (napr. 0 – 40 % červená, 41 – 75 % žltá, 75 – 100 % zelená) pre rýchlu a názornú indikáciu stavu. Príklad vyplnenia samohodnotiacou finančnou inštitúciou k 31. 12. 1998 predstavujú číselné údaje v tabuľke.

Vysvetlivky týkajúce sa obsahu jednotlivých hodnotených etáp: Riešenie otázky roku 2000 pozostáva z viacerých dôležitých elementov. Tieto elementy spadajú do kategórií:

1. Definovanie strategického prístupu a tvorba povedomia organizácie.



Kvantitatívne sebahodnotenie dosiahnutého pokroku finančnej inštitúcie v %

	Plány a ciele inštitúcie					Súčasný stav					Predpoklad			
	31/12 1998	31/3 1999	30/6 1999	30/9 1999	31/12 1999	31/12 1998	31/3 1999	30/6 1999	30/9 1999	31/12 1999	31/3 1999	30/6 1999	30/9 1999	31/12 1999
Definovanie strategického prístupu a tvorba organizačného povedomia	100					100					100			
Identifikácia ovplyvnených systémov a zariadení, tvorba detailných plánov	80	100				80					100			
Obnova a interná validácia vlastných systémov a prepojení	50	75	90	100		45								
Implementácia a externé testovanie systémov	50	75	90	100										
Plánovanie riešenia krízových situácií	45	55	70	90	100	40					55	75	95	100

2. Identifikácia ovplyvnených systémov a zariadení, tvorba detailných plánov.
3. Obnova a interná validácia vlastných systémov a prepojení.
4. Implementácia a externé testovanie systémov.
5. Plánovanie riešenia krízových situácií.

1. Definovanie strategického prístupu

Dôležitosť včasných príprav na prechod do nasledujúceho tisícročia si vyžaduje stanovenie projektu roku 2000 ako strategického cieľa finančnej inštitúcie s vysokým stupňom angažovanosti vrcholového vedenia. Mali by sa jasne vymedziť stupne zodpovednosti a spôsob skladania účtov. Je potrebné vytvoriť tím pre projekt roku 2000 na koordinovanie programu v rámci celej inštitúcie so stanovením zodpovedajúcich právomocí. Strategický cieľ by sa mal jasne ozrejmiť všetkým členom, zamestnancom. Okrem toho, predstavenstvo inštitúcie a vrcholové vedenie by malo byť zapojené do riadenia rizika, vyplývajúceho z dôsledkov roku 2000 a mali by byť pravidelne informovaní o stave prác zabezpečujúcich prechod inštitúcie do roku 2000.

Tvorba povedomia organizácie

Primeraná reakcia na problém tisícročia si vyžaduje, aby si celá finančná inštitúcia uvedomovala strategický význam problému. Musí existovať povedomie, ako problémy spojené s prechodom do nasledujúceho tisícročia ovplyvnia jednotlivé činnosti inštitúcie doma i v zahraničí. Je nevyhnutné uviesť si, že jej prevádzka závisí od mnohých ďalších partnerov (napr. zákazníkov, korešpondentov, poskytovateľov služieb), ktorí tiež musia byť pripravení na zmenu tisícročia. Súčasne existujú mnohé požiadavky bankového dohľadu, ktoré sa týkajú operačných a iných rizík spôsobených problémom Y2K. Pre uvedenie si problémov spojených s rokom 2000, by mal manažment zabezpečiť, aby bola táto otázka zreteľná v rámci organizácie a podeliť sa so zamestnancami v primeranej miere o informácie o svojich plánoch. Vo svojej konečnej fáze, v druhej polovici roku 1999, je problém nazývaný Y2K v prvom rade problémom marketingovým a „public relations“.

2. Identifikácia ovplyvnených systémov a zariadení a stanovenie detailných plánov

Pri riešení problému roku 2000 je kritickým krokom pre všetky finančné inštitúcie zhodnotenie všetkých oblastí činnosti, ovplyvnených zmenou tisícročia a vypracovanie zodpovedajúcich podrobných plánov na riešenie konverzie ovplyvnených systémov.

Počas fázy hodnotenia sa musí určiť rozsah a zložitosť problému a podrobne rozobrať veľkosť úsilia potrebného na jeho riešenie. Primerané hodnotenie obsahne vzťahy s tretími stranami vrátane dodávateľov, ktorých produkty a služby inštitúcia využíva, s ostatnými finančnými inštitúciami, clearingovými centrami a zákazníkmi, s ktorými si vymieňa údaje elektronic-ky. Jednou s prvoradých úloh je identifikácia stavu významných zákazníkov, ktorých postavenie môže byť oslabené možnými krízami, vyvolanými zmenou tisícročia. Hodnotenie nemôže byť zamerané iba na informačné systémy a musí zahŕňať systémy celého prostredia, ktoré závisia od zabudovaných mikročipov (napr. bezpečnostné systémy, trezory, telefóny, faxy, vyhrievacie a chladiace systémy, výfahy a pod.). Je nevyhnutné vykonať inventarizáciu všetkého hardwaru a softwaru s cieľom identifikovať riziká a stanoviť priority systémov. Táto prioritizácia sa uskutoční až potom, ako sa realizuje analýza rizika jednotlivých systémov.

Akčný plán sa bude líšiť podľa veľkosti a komplexnosti finančnej inštitúcie. Inštitúcia musí identifikovať požadované zdroje (personál, rozpočet a vonkajšie zdroje) potrebné pre implementáciu akčného plánu. Akčný plán by mal načrtnúť, ktoré systémy sa nahradia, zvýši sa ich stupeň alebo sa inak modifikujú. Mal by obsahovať konkrétny harmonogram pre splnenie každého elementu konverzie. Tento harmonogram stanoví cieľové dátumy, oproti ktorým sa meria posun pri implementácii akčného plánu a je vhodné, aby obsahoval dostatočný čas na testovanie.

3. Obnova

V tejto fáze, ktorá má predovšetkým technickú povahu, sa vykonávajú potrebné úpravy príslušných systémov. Realizácia by sa

mala vykonať systematicky, s prioritami stanovenými v súlade s rizikom. Mal by existovať systém „manažmentu zmien“. Pre finančné inštitúcie, ktoré sa spoliehajú na externých poskytovateľov služieb alebo externých poskytovateľov softwaru sú kritické nepretržité diskusie zamerané na monitorovanie pokroku predajcu a prispôbovanie sa interným harmonogramom.

Je dôležité, aby postupne, tak ako vznikajú problémy vyplývajúce z realizácie akčného plánu, boli tieto problémy aj bezodkladne riešené a oznámené príslušnej úrovni vedenia. Finančná inštitúcia by mala i naďalej dávať najvyššiu prioritu tým aktivitám, ktoré sa považujú za kritické pre naplnenie jej misie.

Interná validácia obnovy prostredníctvom testovania

Najrozsiahlejšou fázou v akčnom pláne bude testovanie alebo validácia. Cieľom testovania je zabezpečiť, aby všetky zmeny hardwaru a softwaru vrátane rozhraní s ostatnými systémami, boli v súlade s požiadavkami. To značí, že rok 2000 je interpretovaný ako prestupný, je zabezpečený prechod storočia a tisícročia, a to vrátane všetkých operácií, ktoré používajú dátum ako svoj operand, prípadne rodné číslo. Finančné inštitúcie by mali najskôr interne otestovať systémy kritické pre naplnenie poslania, pretože zlyhanie služieb a produktov kritických pre naplnenie poslania bude mať značne nepriaznivý vplyv na prevádzku a finančný stav inštitúcie. Plány by mali obsahovať minimálne nasledujúce elementy: testovacie prostredie, testovaciu metódu, testovacie rozpisy, ľudské a finančné zdroje, kritické dátumy pre testovanie, dokumentácia a plánovanie pre prípad nepredvídaných okolností.

4. Implementácia a externé testovanie systémov

Uvedenie interne otestovaných, zosúladených systémov do prevádzky pred koncom roka 1998 by malo byť cieľom každej finančnej inštitúcie, pretože umožňuje partnerom a zákazníkom interakciu so systémom počas normálnych každodenných činností. Navyše, po znovu uvedení do prevádzky bude možná normálna údržba aplikácie s využitím štandardných postupov zmeny kontroly.

V niektorých prípadoch si organizácie môžu vybrať implementáciu obnovených systémov po prísnom otestovaní funkčnosti, avšak pred zavŕšením testovania na rok 2000, predovšetkým vonkajšieho testovania. Hoci tento prístup má výhodu minimalizácie dĺžky času, počas ktorého je konkrétna aplikácia „zmrazená“ pred normálnou údržbou a postupmi zmeny kontroly, neznižuje potrebu dôkladného otestovania pre rok 2000.

V druhej, externej testovacej fáze by sa inštitúcia mala zamerať na funkčnosť vlastných systémov hlavne pri prepojení so systémami tretích strán. To znamená, že vlastné testovacie plány inštitúcie sa budú dôkladne koordinovať s uvedenými poskytovateľmi služieb, partnermi a zákazníkmi. Podobne, ako pri fáze implementácie, vo finančných inštitúciách by mali prebiehať nepretržité diskusie s predajcami o úspechu ich testovacieho úsilia. Je kritické, aby sa inštitúcia nespoliehala na vyhlásenia dodávateľov, že systémy zodpovedajú požiadavkám roku 2000, ale musí si nezávisle overiť tento súlad prostredníctvom testovania.

Príslušné otestovanie systémov v prevádzke by sa malo riešiť,

keď sa zavedú ostatné aplikácie pre rok 2000. Často sa stáva, že vyhovujúce systémy sa stanú nevyhovujúcimi, pretože formát súborov alebo iné komponenty sa zmenia v aplikácii, s ktorou existuje prepojenie. Preto pri akejkoľvek zmene je potrebné celý test kompatibility opakovať.

Je predpoklad, že v roku 1999 sa zvýši počet nielen dobrovoľných, ale aj povinných externých testov a odmietnutie zúčastniť sa na nich bude znamenať výrazné zvýšenie negatívneho rizikového hodnotenia, ktoré môže viesť až k faktickému vylúčeniu finančnej inštitúcie z medzinárodnej siete.

5. Plánovanie riešenia krízových situácií

Pri vypracovávaní rizikovej analýzy, v súvislosti s problémom Y2K je potrebné stanoviť aj kľúčové rizikové prvky v činnosti finančnej inštitúcie. Môže to byť prerušenie cash-flow významného klienta, v dôsledku jeho nepripravenosti, dlhodobé prerušenie dodávky energie (viac ako 24 hodín), nedostatok hotovosti požadovanej klientami na vyplatenie, nemožnosť externého centra spracovať finančné operácie atď.. Pre každú z týchto krízových situácií je potrebné mať pripravený uskutočniteľný plán vrátane stanovenia kompetencií, materiálneho zabezpečenia a zabezpečenia ľudskými zdrojmi. Pri plánovaní je vhodné vytvoriť aj špeciálnu skupinu zabezpečenú vhodnými zdrojmi a kompetenciami na riešenie ad hoc situácií. Pretože je isté, že tak ako po 31. decembri 1999 bude nasledovať 1. január 2000, tak každá inštitúcia, ktorá používa informácie, bude mať problémy. Ide o to, aby ich prežila.

Príklad jednoduchého dotazníka, ktorý umožňuje sebahodnotenie inštitúcie pre uvedenie tabuľku:

Kvalitatívne sebahodnotenie

1. Máte definovaný projekt pre rok 2000, ktorý je zabezpečený zdrojmi a o ktorom sú podávané zprávy vrcholovému vedeniu?
2. Bol ohodnotený dopad problému Y2K na činnosť a prevádzku z hľadiska funkcií, systémov, záväzkov, obchodných partnerov, zákazníkov?
3. Máte jasne definované kontrolné etapy a detailné plány na dosiahnutie týchto etáp?
4. Odrážajú definované etapy vaše obchodné a právnické priority?
5. Na základe vašich plánov, máte zodpovedajúce možnosti, aby ste zvládli problém vo všetkých jeho dimenziách a v danom časovom harmonograme?
6. Kontrolujete plnenie stanovených etáp v takom časovom predstihu, že máte možnosť vykonať všetky potrebné činnosti?
7. Má projekt dostatočnú váhu v riadiacich orgánoch pre zabezpečenie testovania, komunikácie, obchodného rizika a kompatibility s požiadavkami dohľadacích orgánov?
8. Je zodpovednosť za úspech projektu súčasťou riadiacej zodpovednosti?
9. Plánujete otestovať všetky obchodné operácie, aby bolo zabezpečené korektné spracovanie operácií pred a po roku 2000 a bol na to definovaný úplný riadiaci proces?
10. Vytvorili ste alternatívy pre kritické obchodné operácie pre prípad disfunkcie systémov vrátane zariadení a mikroprocesorov (čipov)?

VÝVOJ FINANČNEJ SITUÁCIE SLOVENSÝCH PODNIKOV V ROKOCH 1993–1997

Prof. Ing. Karol Zalai, CSc.

Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Časopis BIATEC priniesol v čísle 10 z r. 1996 článok, ktorý sa venoval vývoju finančnej situácie slovenských podnikov za prvé tri roky existencie samostatnej slovenskej ekonomiky. V súčasnosti máme k dispozícii údaje za ďalšie dva roky a časový rad údajov, o ktoré sa budeme opierať vo svojich záveroch sa predlžil o dva prvky a zahŕňa päťročné obdobie. Vo vyspelých trhov hospodáriacich krajinách je zvyklosťou, že podniky pri publikovaní výročných správ prezentujú vývoj prostredníctvom horizontálnej analýzy výkazov účtovnej závierky práve za päťročné obdobie. Toto obdobie je už dostatočne dlhé na to, aby sa dali spoľahlivo identifikovať vývojové trendy. Časový rámec článku ho teda robí využiteľným aj pri takomto porovnávaní. Súčasný príspevok sa od spomínaného spreď dvoch rokov nelíši len dĺžkou analyzovaného obdobia, rozdielna je tiež početnosť súboru, z ktorého boli hodnoty ukazovateľov vyčíslené. Zmeny v početnosti sú pritom retroaktívne, vyvolané sú podávaním dodatočných daňových priznaní, ktoré spracúva náš zdroj informácií¹. V niektorých rokoch je preto „nová“ početnosť podstatne vyššia ako „stará“ (napr. v r. 1995 obsahoval súbor pôvodne 24 697 účtovných jednotiek, v súčasnosti vzrástol na 30 117) a líšia sa preto tiež hodnoty analyzovaných ukazovateľov.

Veľkosť a štruktúra analyzovaného súboru podnikov

Vierohodnosť a interpretácia údajov si vyžadujú primeranú početnosť súboru a poznanie jeho štruktúry. Relevantné údaje sú obsiahnuté v tabuľkách č. 1, 2, 3.

Tab. 1 Početnosť analyzovaného súboru podnikov

Rok	1993	1994	1995	1996	1997
Celkový počet podnikov	18 784	25 694	30 117	37 259	41 895

¹Štatistické údaje poskytlo Bankové zúčtovacie centrum, a. s., Bratislava (BZC).

Počet podnikov tvoriacich databázu BZC sa veľmi dynamicky vyvíja, za analyzované obdobie sa zväčšil viac ako dvojnásobne (2,23 krát) a poskytuje štatisticky významné údaje.

Transformačný proces poznamenáva štruktúru súboru. Významné sú zmeny najmä pri znaku právna forma podnikov.

Tab. 2 Početnosť a štruktúra podnikov podľa právnej formy

Rok	1993		1994		1995		1996		1997	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Štátne podniky	699	3,72	664	2,58	517	1,72	330	0,89	196	0,47
Akciové spoločnosti	1 269	6,76	1 749	6,81	2 136	7,09	2 543	6,82	2 874	6,86
Spoločnosti s ručením obmedzeným	12 746	67,85	18 038	70,20	21 902	72,72	27 197	72,99	31 853	76,03
Súkromní podnikatelia registrovaní v OR	1 583	8,43	1 437	5,59	1 368	4,54	1 377	3,69	1 230	2,94
Iné formy (napr. družstvá)	2 487	13,24	3 806	14,82	4 194	13,93	5 812	15,61	5 742	13,7
Spolu	18 784	100,00	25 694	100,00	30 117	100,00	37 259	100,00	41 895	100,00

Logickým dôsledkom privatizácie je trvalý pokles počtu a podielu štátnych podnikov a rast súboru súkromných podnikov. V ich rámci je však vývoj súboru rozdielny. Plynulé zvyšovanie počtu a podielu zaznamenávajú len spoločnosti s ručením obmedzeným; počet akciových spoločností síce absolútne rastie, ich podiel však v porovnaní s r. 1995 v rokoch 1996 a 1997 poklesol. Prekvapujúci je vývoj v položke súkromní podnikatelia registrovaní v obchodnom registri. Ich početnosť v analyzovanom súbore za celé obdobie klesá a znižuje sa aj ich podiel. Príčinou tohto vývoja sú asi ekonomické (daňové) i legislatívne skutočnosti. Pri interpretácii výsledkov treba mať na pamäti skutočnosť, že zmena v štruktúre súboru podľa právnej formy tiež znamená zníženie počtu a podielu veľkých podnikov (s. p. a a. s.) a súčasne rast podielu malých podnikov (s. r. o.). Takáto zmena štruktúry môže ovplyvniť vývoj niektorých ukazovateľov (napr. dobu obratu zásob, ktorá je u malých podnikov kratšia ako u veľkých).

Z údajov tab. 3 vyplýva, že približne rovnakú participáciu na súbore majú podniky venujúce sa výrobe, veľkoobchodu a službám. Postavenie maloobchodných podnikov je menej významné (väčšina zrejme účtuje v systéme jednoduchého účtovníctva), medziročne sa však zvyšuje. Znížil sa podiel výrobných podnikov, ktorých činnosť je investične najmäro-

Tab. 3 Početnosť a štruktúra podnikov podľa OKEČ – hlavné skupiny

Rok	1993		1994		1995		1996		1997	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Výroba	6 329	33,69	8 373	32,59	9 568	31,77	11 069	29,71	12 190	29,10
Veľkoobchod	5 981	31,84	8 572	33,36	9 709	32,24	11 262	30,22	12 304	29,37
Maloobchod	1 488	7,92	2 032	7,91	3 027	10,05	4 212	11,30	4 906	11,71
Služby	4 986	26,55	6 614	25,74	7 648	25,39	9 331	25,04	11 174	26,67
Neidentifikované OKEČ	–	–	103	0,4	165	0,55	1 385	3,73	1 321	3,15
Spolu	18 784	100,00	25 694	100,00	30 117	100,00	37 259	100,00	41 895	100,00

nejšia. To sa môže tiež prejavovať na vývoji finančných ukazovateľov (napr. ukazovateľ obrát aktív konfrontujúci tržby a objem aktív je ovplyvnený investičnou náročnosťou).

Finančná situácia priemerného slovenského podniku

Použité ukazovatele

Na charakteristiku finančnej situácie podniku boli použité pomerové finančné ukazovatele, ktoré vypovedajú o jej jednotlivých stránkach. Ide o tieto stránky a ukazovatele:

- **likviditu**, teda schopnosť hradiť záväzky. Vypovedajú o nej ukazovatele likvidita druhého stupňa (L2) a likvidita tretieho stupňa (L3);

- **zadlženosť**, charakterizujúcu štruktúru finančných zdrojov podniku, podiel vlastných a cudzích zdrojov. Zadlženosť charakterizujú ukazovatele platobná neschopnosť (PN), celková zadlženosť aktív (CZA) a tokové zadlženie (TZ);

- **aktivitu**, vypovedajúcu o úrovni využitia podnikového majetku. Sprostredkujú ju ukazovatele doba obrátu zásob (DOZÁS), priemerná doba inkasa (splatenosti) pohľadávok (DSPOH), priemerná doba úhrady (splatenia) záväzkov (DSZÁV) a obrát aktív (OAKT);

- **rentabilitu**, syntetizujúcu úroveň dosahovanú v predchádzajúcich oblastiach. Vypovedajú o nej ukazovatele rentability aktív (ROA) a rentability vlastného kapitálu (ROE).

Priestor článku neumožňuje detailne charakterizovať kon-

štrukciu jednotlivých ukazovateľov. Sme presvedčení, že to pri čítaní článku nevyvolá väčšie ťažkosti, pretože ide o ukazovatele všeobecne známe a z komentovania ich vývoja vyplynie tiež ich obsah.

Metódy spracovania ukazovateľov

Úroveň, ktorú dosiahol priemerný podnik je vyjadrená mediánom a u vybraných odborov tiež pomocou kvartilov.

- **Medián (Me)** je prostredným členom radu hodnôt súboru ukazovateľov usporiadaných podľa veľkosti. Rozdeľuje celý súbor na dve polovice, na nadpriemernú a podpriemernú časť súboru. Medián lepšie vypovedá o priemerných pomeroch v súbore ako aritmetický priemer, pretože nie je citlivý na odľahlé hodnoty.

- **Kvartily (K)** umožňujú detailnejšie rozdelenie súboru do pásiem, a to až do štyroch. Dosahuje sa to vyčíslením horného a dolného kvartilu. Horný kvartil (HK) rozdeľuje nadpriemerné pásmo na dve časti, pretože je vlastne prostredným členom tejto časti súboru. Analogicky je dolný kvartil (DK) prostredným členom podpriemernej časti súboru a rozdeľuje ju na dve polovice.

Finančnú situáciu priemerného slovenského podniku a jej vývoj charakterizujú výsledky sústredené v tab. 4. Na ich základe možno formulovať nasledujúce závery:

- **Likvidita.** Úroveň likvidity je veľmi nízka a jej vývoj je navyše negatívny, prakticky v priebehu celého obdobia sa síce mierne, ale zato plynule znižuje. Pri inkase všetkých krátkodobých pohľadávok a využití finančného majetku je schopný priemerný podnik uhradiť len asi 70 % svojich krátkodobých záväzkov. Ani v prípade speňaženia svojich zásob a ostatných aktív (prechodné účty aktív) nie je schopný uhradiť krátkodobé záväzky. V r. 1997 takto môže uspokojiť len 94 % záväzkov. Ich úhrada by však znamenala koniec jeho činnosti, zostal by bez krátkodobého majetku.

- **Zadlženosť.** Neprijateľne vysokú úroveň vykazuje zadlženosť priemerného podniku. Bezprostredne o nej vypovedá ukazovateľ CZA. Podiel cudzích zdrojov je v štyroch z pia-

Tab. 4 Ukazovatele finančnej situácie podnikov v r. 1993 – 1997

Hlavné skupiny OKEČ	Rok	Počet subjektov	Štatistická charakteristika	Ukazovatele										
				L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPOH	DSZAV	OAKT	ROA	ROE
Celý súbor	1993	18 784	Me	0,69	1,02	1,48	66,79	22,50	12,95	40,55	91,50	1,16	-0,58	-1,94
	1994	25 694	Me	0,71	1,00	1,56	70,37	18,52	8,51	38,58	89,41	1,26	-0,07	-1,49
	1995	30 117	Me	0,71	0,98	1,57	73,51	17,87	5,71	38,57	88,31	1,23	0,00	-1,22
	1996	37 259	Me	0,70	0,95	1,62	78,21	20,29	3,29	37,70	92,01	1,20	-0,03	-1,83
	1997	41 895	Me	0,69	0,94	1,59	78,89	20,19	1,36	36,86	91,73	1,15	0,00	-1,71

kde:

L2 – likvidita 2. stupňa,
 DSPOH – doba splatnosti pohľadávok,
 L3 – likvidita 3. stupňa,
 DSZÁV – doba splatnosti záväzkov,
 PN – platobná neschopnosť,

OAKT – obrát aktív,
 CZA – celková zadlženosť aktív,
 ROA – rentabilita aktív,
 TZ – tovarová zadlženosť,
 ROE – rentabilita vlastného imania (kapitálu),
 DOZAS – doba obrátu zásob.

tich hodnotených rokov vyšší ako 70 % a v posledných dvoch rokoch sa už priblížil k podielu 80 %. V krajinách EÚ sa považuje za hornú hranicu podielu cudzích zdrojov ich 70 % podiel. Ak vezmeme do úvahy cenu cudzích zdrojov, je evidentná náročnosť takejto kapitálovej štruktúry. Zhodne s tým (a tiež s hodnotením likvidity) vypovedá ukazovateľ PN, kvantifikujúci vzťah záväzkov a pohľadávok. Údaje v tab. 4 vypovedajú o prevahe záväzkov nad pohľadávkami, pričom táto „presila“ je veľmi výrazná a v jej dôsledku je priemerný slovenský podnik **primárne insolventný**. Ukazovateľ TZ vypovedá o dobe splatnosti cudzích zdrojov z vlastných zdrojov podniku (zisku po zdanení a odpisov NIM a HIM). Generovanie vlastných finančných prostriedkov je u priemerného podniku veľmi neudrživé, a preto by svoje záväzky uhradil za viac ako 20 rokov (v r. 1996 a 1997).

Aktivita. O využití majetku vypovedajú štyri ukazovatele. Len jeden z nich zaznamenáva významnejší priaznivý vývoj. Skracuje sa doba obratu zásob. Okrem pozornosti venovanej zásobám má na tom svoj podiel aj zmena v štruktúre súboru podnikov, najmä zníženie podielu veľkých podnikov (š. p. a a. s.) a tiež zníženie podielu investične náročných podnikov (výrobne). Veľmi mierny pozitívny vývoj vykazuje doba inkasa pohľadávok (DSPOH). Podnik musí v priemere čakať na inkaso 37 až 40 dní. V ostrom konflikte s týmto je však priemerná doba splácania záväzkov. Tá je 2 až 2,5 krát dlhšia ako doba splácania pohľadávok. Keďže tento vývoj trvá celé analyzované obdobie, nie div, že všetky rezervy v obežive sú vyčerpané a peňazí niet. Dôsledkom sú extrémne vysoké úrokové sadzby a objem vzájomnej insolventnosti podnikov presahuje 200 mld. Sk. Využitie celkových aktív (majetku) tiež v podstate stagnuje, vplyv skracovania obratu zásob je len mierny. Tržby sú v priemernom podniku v hodnotenom období len o 15 až 20 % vyššie ako objem majetku, čo je pri rozhodujúcom podiele investične nenáročných podnikov (veľkoobchod, služby a maloobchod) na celom súhrne rozhodne málo.

Rentabilita. O výkonnosti podniku komplexne vypovedajú ukazovatele rentability, v ktorých sa syntetizujú predchádzajúce stránky finančnej situácie. Pri interpretácii hodnôt našich ukazovateľov rentability budeme vychádzať zo známych Du Pontových rovníc. Prvá vypovedá o činiteľoch ovplyvňujúcich rentabilitu aktív. Jej tvar je nasledovný:

$$ROA = Z/AKT = Z/T \cdot T/AKT$$

Vyplyva z nej, že ROA závisí od ziskovosti tržieb (Z/T) a obratovosti aktív (T/AKT). Obrat aktív je kladné číslo (pozri tab. 4), a preto musia byť záporné hodnoty ukazovateľa ROA v rokoch 1993, 1994 a 1996 zapríčinené zápornou rentabilitou (stratovosťou) tržieb. Výsledok v rokoch 1995 a 1997 je rovný nule. Pre väčšinu rokov analyzovaného obdobia teda platí, že priemerný slovenský podnik produkuje stratu.

Druhá Du Pontova rovnica má tvar:

$$ROE = Z/VK = Z/T \cdot T/AKT \cdot AKT/VK$$

Okrem činiteľov, ktoré ovplyvňujú ROA, pôsobí na ROE tiež finančná páka (AKT/VK).

Vzťah medzi výnosnosťou kapitálu a cenou cudzích zdrojov (úrokovou mierou) je umocnený pôsobením finančnej páky (štruktúry zdrojov). Ak je výnosnosť (rentabilita) kapitálu vyššia ako úroková miera, pôsobí rast zadlženosti pozitívne na rentabilitu vlastného kapitálu a naopak. Pre priemerný slovenský podnik je charakteristická nízka výnosnosť kapitálu, úrokové miery sú v celom analyzovanom období veľmi vysoké a súčasne dochádza k rastu zadlženosti. Logickým výstupom takéhoto vývoja sú záporné hodnoty rentability vlastného kapitálu.

Záver, ktorý možno urobiť na základe uvedených údajov je, že pozitívny makroekonomický vývoj Slovenska v analyzovanom období nie je založený na výsledkoch podnikovej sféry. Priemerný slovenský podnik má nízku a dlhodobu sa znižujúcu likviditu, je primárne insolventný, vysoko zadlžený, platobné vzťahy medzi podnikmi sú „zmrznuté“, a to všetko vyúsťuje do zápornej rentability. Výsledky priemerného podniku teda výkonnosť ekonomiky nedynamizujú, naopak pôsobia retardačne.

Diferencovanosť finančnej situácie podľa právnej formy podniku

Údaje umožňujúce hodnotiť rozdielnú úroveň finančnej situácie podnikov podľa právnej formy podnikania sú sústredené v tab. 5.

O jednotlivých stránkach možno vo väzbe na právnu formu podnikania prijať nasledujúce stanoviská.

Likvidita. V žiadnej právnej forme nevykazuje jej priemerný podnik úroveň, ktorá by zodpovedala smerným hodnotám. V oboch ukazovateľoch (L2 i L3) je situácia najpriaznivejšia v štátnych podnikoch. Ich celý obežný majetok prevyšuje objem záväzkov, avšak len po zohľadnení zásob. Na druhom mieste sú akciové spoločnosti, potom súkromní podnikatelia registrovaní v OR, u ktorých stojí za zmienku mierne, ale plynulé zlepšovanie. Peletón uzavierajú spoločnosti s ručením obmedzeným nespôsobilé hradiť záväzky svojimi obežnými aktívami.

Zadlženosť. Úroveň zadlženosti je výrazne diferencovaná. Najnižší podiel cudzieho kapitálu vykazujú štátne podniky, jedna koruna cudzích zdrojov prípadne na asi 3 koruny vlastných. Aj vzťah záväzkov k pohľadávkam je u nich najpriaznivejší, záväzky sú „len“ o 10 % vyššie ako pohľadávky. Doba splatenia cudzieho kapitálu (TZ) je však veľmi dlhá, čo súvisí s tým, že podniky sú stratové, a preto je ich cash flow (HV + Odpisy NIM a HIM) veľmi nízky.

Podobný obraz poskytujú aj údaje o akciových spoločnostiach. Aj v ich kapitálovej štruktúre dominuje vlastný kapitál, hoci v posledných dvoch rokoch už veľmi tesne. Prevaha záväzkov nad pohľadávkami sa výrazne zvýšila v poslednom roku hodnoteného obdobia a splácanie dlhov trvá vo všetkých fázach najdlhšie (v r. 1997 takmer 25 rokov).

Finančné výsledky súkromných podnikateľov sú zvláštne len tým, že sú schopní najskôr uhradiť cudzie zdroje, a to za približne 7 – 8 rokov, pri ich pomere vysokej zadlženosti. Je to zásluha kladného hospodárskeho výsledku, ktorý spolu s odpismi vytvára relatívne veľkú hodnotu menovateľa.

Tab. 5 Ukazovatele finančnej situácie podnikov v r. 1993 – 1997 podľa právnej formy

Hlavné skupiny OKEČ	Počet subjektov	Štatistická charakteristika	Ukazovatele											
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE	
Štátne podniky	1993	699		0,80	1,44	1,02	29,12	19,31	116,35	108,37	107,62	0,38	-1,81	-2,78
	1994	664	Me	0,85	1,55	1,03	24,86	13,59	120,42	111,72	115,79	0,37	-1,40	-1,94
	1995	517		0,88	1,56	1,04	23,98	15,83	101,89	100,17	114,15	0,33	-2,18	-2,75
	1996	330		0,93	1,40	1,07	22,93	21,78	57,07	101,04	104,75	0,33	-3,52	-4,90
	1997	196		0,94	1,38	1,10	25,42	19,58	35,05	93,11	83,54	0,35	-1,89	-3,35
Akciové spoločnosti	1993	1 269		0,80	1,22	1,10	39,03	17,83	38,74	83,84	95,40	0,57	-0,12	-0,21
	1994	1 749	Me	0,90	1,27	0,99	36,67	15,44	23,68	72,27	82,92	0,38	0,00	0,00
	1995	2 136		0,91	1,24	0,95	39,24	22,19	18,39	74,91	87,57	0,36	-0,21	-0,55
	1996	2 543		0,89	1,15	1,09	47,18	22,64	12,87	78,73	104,04	0,41	-0,18	-0,44
	1997	2 874		0,84	1,08	1,17	49,85	24,68	9,64	77,81	110,50	0,43	-0,15	-0,47
Spoločnosti s ručením obmedzeným	1993	12 746		0,69	0,99	1,56	75,93	27,24	6,26	32,10	89,44	1,43	-0,67	-2,94
	1994	18 038	Me	0,69	0,97	1,63	77,43	23,09	4,50	33,85	90,14	1,47	-0,41	-3,06
	1995	21 902		0,70	0,95	1,64	79,53	21,00	2,91	34,78	88,60	1,45	-0,06	-2,50
	1996	27 197		0,68	0,92	1,74	84,03	23,88	2,27	35,71	95,05	1,46	-0,16	-3,09
	1997	31 853		0,67	0,91	1,70	84,49	22,94	0,66	34,33	93,92	1,36	-0,09	-2,58
Súkromní podnikatelia	1993	1 583		0,64	0,97	1,20	64,75	8,52	5,77	25,21	56,08	1,82	0,20	0,00
	1994	1 437	Me	0,68	0,95	1,37	67,44	6,98	5,65	27,89	62,43	1,88	1,69	0,47
	1995	1 368		0,73	1,01	1,27	62,35	7,61	4,67	31,17	63,52	1,62	1,61	0,27
	1996	1 377		0,76	1,02	1,25	63,34	7,27	3,40	31,29	63,64	1,47	1,68	0,00
	1997	1 230		0,80	1,06	1,16	57,82	7,69	2,40	31,66	55,45	1,39	1,87	0,00

Extrémne (nad 80 %) sú zadlžené spoločnosti s ručením obmedzeným. Tomu zodpovedá aj hodnota platobnej neschopnosti, záväzky sú v r. 1997 o 70 % väčšie ako pohľadávky.

Najlepšie výsledky (z celkovo veľmi nepriaznivých) teda vykazujú súkromní podnikatelia a potom štátne podniky.

Aktivita. Výrazne rozdiely sú aj vo využití majetku. Tu však treba mať na pamäti veľkú citlivosť ukazovateľov obrátovosti (viazanosti) na veľkosť a investičnej náročnosti podniku. Ukazovateľ doby obratu zásob je okrem samotnej úrovne hospodárenia s nimi preto závislý aj od zmien v štruktúre súboru a veľkosti podnikov. Za pozornosť však v každom prípade stojí skutočnosť, že okrem štátnych podnikov je doba splácania záväzkov v každej forme dlhšia ako doba inkasa pohľadávok, v prípade s. r. o. je to takmer trojnásobok. Relácia tržby k aktívam je nevyhovujúca v štátnych podnikoch, v nich predstavujú tržby len asi tretinu aktív. Najvyšší obrat aktív je u priemerného súkromníka, dochádza však k spomaleniu obratu.

Rentabilita. Žalostný obraz poskytujú ukazovatele rentability. Len súkromní podnikatelia majú „čierne čísla“, avšak na nízkej úrovni. Zhodnotenie aktív i vlastného imania je v prípade ostatných právnych foriem v oblasti „červených čísiel“. Najvyššiu stratovosť vykazuje priemerný štátny podnik, nasleduje s. r. o. a potom akciová spoločnosť.

Zhrnúť prezentované výsledky do záverečného hodnotenia

obsahujúceho rating jednotlivých právnych foriem je veľmi zložitá pre veľkú diferencovanosť výsledkov.

Najlepší je však asi priemerný súkromný podnikateľ, dosahujúci najvyššie zhodnotenie aktív i vlastného imania. Jeho výraznou slabinou je však nízka likvidita. Výsledky ostatných právnych foriem sú neuspokojivé.

Hodnotenie finančnej situácie podľa OKEČ – hlavné skupiny

Tento pohľad na finančnú situáciu sa opiera o údaje v tabuľke 6.

Likvidita. Výsledky v likvidite sú vyrovnanjšie, ako to bolo podľa právnej formy. Priemerný podnik v každej z analyzovaných skupín OKEČ je nelikvidný, úroveň likvidity sa v jednotlivých rokoch plynule zhoršuje (najmä L3) a v r. 1997 nie je schopný priemerný podnik každej skupiny ani pri speňažení svojho celého obežného majetku vytvoriť ekvivalent svojich záväzkov.

Zadlženosť. Podiel cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre je tiež vyrovnanjší. Platí to najmä o roku 1997. Vývoj k tomuto stavu však bol rozdielny. Najrýchlejšie rástla zadlženosť priemerného výrobného podniku. Najväčšia priepasť medzi záväzkami a pohľadávkami je v prípade maloobchodných podnikov,

Tab. 6 Ukazovatele finančnej situácie podnikov v r. 1993 – 1997 podľa OKEČ – hlavné skupiny

Hlavné skupiny OKEČ	Počet subjektov	Štatistická charakteristika	Ukazovatele											
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE	
Výroba	1993	6 329		0,68	1,06	1,56	56,66	18,51	34,72	66,65	116,99	0,82	-0,64	-1,83
	1994	8 373	Me	0,70	1,02	1,63	62,02	14,85	22,93	60,63	114,31	0,96	0,00	-0,84
	1995	9 568		0,72	1,01	1,69	67,41	14,17	16,49	58,20	112,47	1,02	0,00	-0,42
	1996	11 069		0,71	0,97	1,72	74,96	16,82	13,29	60,65	118,04	1,10	0,00	-1,01
	1997	12 190		0,69	0,95	1,74	77,09	16,89	10,43	56,76	115,91	1,12	0,00	-1,02
Veľkoobchod	1993	5 981		0,66	1,00	1,53	78,18	38,29	11,79	26,28	83,23	1,46	-0,67	-2,88
	1994	8 572	Me	0,69	0,99	1,54	79,47	29,56	8,34	27,64	82,46	1,49	-0,43	-2,96
	1995	9 709		0,67	0,96	1,56	81,49	26,68	6,87	29,55	80,32	1,47	-0,02	-2,04
	1996	11 262		0,65	0,94	1,68	85,40	30,52	5,97	29,66	84,58	1,46	-0,15	-2,47
	1997	12 304		0,64	0,93	1,59	85,26	30,15	3,20	29,10	82,02	1,29	-0,10	-2,44
Maloobchod	1993	1 488		0,48	1,00	2,00	77,01	38,36	28,78	13,95	60,26	1,92	-1,30	-5,29
	1994	2 032	Me	0,49	0,97	2,30	81,41	25,13	22,74	14,47	63,76	2,08	-0,38	-3,70
	1995	3 027		0,54	0,96	1,77	76,44	23,86	12,81	12,17	57,03	1,48	-0,36	-3,45
	1996	4 212		0,56	0,93	1,87	82,04	28,78	9,41	14,61	68,73	1,52	-0,30	-3,94
	1997	4 906		0,55	0,92	1,76	83,21	31,14	7,89	17,18	75,30	1,37	-0,20	-3,09
Služby	1993	4 986		0,83	1,01	1,23	61,54	16,19	0,00	34,76	80,35	1,14	-0,30	-1,01
	1994	6 614	Me	0,86	1,00	1,35	64,99	13,62	0,00	34,10	79,96	1,19	0,00	-0,44
	1995	7 648		0,86	0,99	1,38	68,13	13,71	0,00	36,31	83,79	1,19	0,00	-0,84
	1996	9 331		0,84	0,97	1,49	73,49	13,71	0,00	37,09	89,16	1,21	0,00	-1,01
	1997	11 174		0,83	0,95	1,49	74,26	14,47	0,00	35,22	90,80	1,13	0,00	-1,01

čo je pochopiteľné, lebo nízky stav pohľadávok súvisí s prevažujúcim predajom za hotové. Tento podnik by tiež potreboval viac ako 31 rokov na to, aby splatil svoje dlhy. Výsledok priemerného veľkoobchodného podniku je len o rok lepší (30,15). Naproti tomu priemerný podnik výroby a služieb je schopný splatiť svoje dlhy za polovičný čas (16,89, resp. 14,47 roka).

Aktivita. Rozdielny predmet činnosti ovplyvňuje aj využitie majetku podnikov. Zreteľne to vidieť na dobe obratu zásob. Podniky poskytujúce služby nie sú náročné na zásoby a u priemerného z nich je doba obratu rovná nule. Najdlhšie, a to je prirodzené, trvá obrátka u výrobných podnikov. Zaujímavé je, že veľké rozdiely sú v priemernej dobe inkasa pohľadávok – raz za asi dva mesiace inkasuje priemerný výrobný podnik a raz za zhruba dva týždne podnik maloobchodný. Podobná je aj situácia v priemernej dobe splácania záväzkov. Zhoda u všetkých však vládne v tom, že splácanie záväzkov trvá podstatne dlhšie ako inkaso pohľadávok, v prípade výrobného podniku 2,04 krát až po 4,38 krát u priemerného maloobchodného podniku (v r. 1997). Tento stav sa premieta i do obratu celkových aktív.

Rentabilita. Priemerný podnik každej z analyzovaných skupín je stratový. Vypovedá to o podpriemernej úrovni zhodnocovacieho procesu priemerného podniku, čo má prirodzene negatívne dôsledky i v makroekonomických súvislostiach, predovšetkým v príjmoch štátneho rozpočtu v podobe daní z príjmov.

Finančná situácia podnikov vo vybraných odboroch

Pre zvýšenie plastičnosti obrazu o finančnej situácii slovenských podnikov uskutočnime prienik do úrovne vybraných výrobných skupín OKEČ. Pri ich výbere sme sa orientovali na tie, v ktorých pôsobia významné a známe slovenské podniky (napr. Chemolak, Chemosvit, Matador, Merina, Makyta, Váhostav a ďalšie), resp. tie, ktoré v minulosti boli rozhodujúcimi pre rozvoj ekonomiky (strojárstvo). Relevantné údaje vypovedajúce o výsledkoch za rok 1997 sú v tab. 7. Sú spracované tak, že okrem priemerného výsledku – mediánu (Me) – sú vymedzené hranice, za ktorými je 25 % najlepších – horný kvartil (HK) – a 25 % najhorších podnikov – dolný kvartil (DH).

Údaje z tabuľky nebudeme detailne komentovať, čitateľ si iste sám vytvorí obraz. Stručne uvedieme len najzásadnejšie poznatky:

- Priemerný podnik v každom z vybraných odborov je ne-likvidný a v dôsledku toho primárne insolventný. V niektorých odboroch sa však štvrtina najlepších podnikov v likvidite druhého stupňa (L2) nachádza v intervale prijateľných hodnôt (je ním interval 1 – 1,5). V likvidite tretieho stupňa (L3) umiestnenie v takomto intervale (2 – 2,5) nedosahuje nik.

Tab. 7 Ukazovatele finančnej situácie podnikov vybraných odborov v r. 1997

Odbor	Počet podnikov	Štatistické hodnoty	Ukazovatele										
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE
Výroba elektrických strojov a prístrojov		HK	1,33	1,71	0,85	40,88	3,26	0,00	22,46	-48,52	2,79	4,99	19,04
	387	Me	0,84	1,04	1,57	70,59	9,81	14,03	55,96	109,71	1,64	0,40	0,00
		DK	0,52	0,77	3,09	93,63	442,59	57,27	112,60	212,24	0,69	-3,40	-21,58
Výroba strojov a zariadení		HK	1,08	1,45	1,01	43,23	5,63	0,7	32,37	60,48	2,21	2,65	8,76
	644	Me	0,70	0,98	1,80	77,25	19,02	31,07	68,50	137,08	1,20	0,00	0,80
		DK	0,36	0,65	3,38	98,10	9999,0	91,43	143,88	297,38	0,39	-9,01	-39,67
Textilná výroba		HK	1,00	1,41	0,91	40,97	4,93	0,00	11,96	61,80	1,86	1,46	2,90
	218	Me	0,55	0,85	1,90	81,57	33,74	21,21	49,97	130,90	0,92	-1,21	-12,92
		DK	0,24	0,39	5,45	108,08	9999,0	84,17	135,67	386,00	0,29	-17,83	-78,08
Odevná výroba, spracovanie a farbenie kožušín		HK	0,95	1,36	0,76	45,60	6,50	0,00	9,78	51,19	2,30	1,49	3,24
	275	Me	0,52	0,82	2,12	87,11	25,65	10,74	43,72	105,92	1,35	-1,37	-7,42
		DK	0,25	0,42	4,19	118,38	9999,0	62,98	104,04	263,52	0,69	-14,74	-58,18
Výroba chemikálií a chemických výrobkov		HK	0,99	1,41	0,79	36,65	3,86	2,99	20,56	45,70	1,89	4,71	9,83
	137	Me	0,71	0,99	1,68	74,39	16,37	35,69	59,86	111,85	0,95	0,00	-0,91
		DK	0,37	0,76	4,00	96,63	9999,0	88,41	120,38	288,59	0,35	-6,39	-25,39
Výroba výrobkov z gúmy a plastov		HK	1,05	1,34	0,88	54,56	4,60	0,00	14,39	45,85	2,63	3,42	11,00
	318	Me	0,67	0,93	1,70	85,72	14,58	17,71	46,68	100,54	1,40	0,02	-1,89
		DK	0,30	0,47	3,49	101,77	9999,0	46,22	97,66	243,84	0,33	-4,35	-33,63
Výroba nábytku		HK	0,93	1,27	0,93	47,31	6,58	0,10	14,38	51,83	2,24	0,95	1,42
	385	Me	0,53	0,82	2,00	86,15	42,89	28,22	46,86	129,99	1,14	-1,04	-9,57
		DK	0,24	0,41	4,93	111,25	9999,0	77,98	104,76	317,85	0,40	-15,45	-53,19
Stavebníctvo		HK	1,21	1,33	0,77	47,04	4,50	0,00	16,88	39,02	3,33	3,13	15,25
	3 273	Me	0,85	0,96	1,46	80,48	17,10	0,43	53,05	93,07	1,84	0,00	0,00
		DK	0,48	0,62	2,71	97,66	9999,0	16,54	110,52	187,60	0,61	-4,71	-30,69

- Zadlženosť priemerného podniku je veľmi vysoká, v každom odbore presahuje (hraničných) 70 %. Táto skutočnosť spolu so záporným cash flow (strata je väčšia ako odpisy) spôsobuje, že štvrtina najhorších podnikov v každom odbore (s výnimkou výroby elektrických strojov a prístrojov) nie je schopná vôbec splatiť cudzie zdroje (taká je interpretácia čísla 9 999 u ukazovateľa TZ).
- Insolventnosť priemerného podniku je zjavná aj zo vzťahu splácania pohľadávok a záväzkov. Tieto lehoty sú rádo rozdielne a neduh neplatenia je plošný.
- Celkové zhodnotenie viazaného kapitálu i vlastného kapitálu je nízke (a to je ten lepší prípad), vo väčšine odborov sa vyskytuje záporná rentabilita.
Zdá sa, že finančná nerovnováha väčšiny slovenských podnikov sa blíži ku kritickej hranici, a preto skôr než sa dosiahne, musí dôjsť k zásadnejším korekciám. Konkrétne zmeny

majú mnoho podôb a vrstiev, ako príklad možno na záver uviesť len niektoré:

- energetickejšie a systémovo musí pokračovať transformačný proces. To nie je len privatizácia, ale doriešenie celého radu ďalších trhových súvislostí, ako je cena práce, materiálových a energetických vstupov a pod.;
- globalizácia svetovej a kontinentálnej ekonomiky je realitou, ktorá sa musí rešpektovať a realizovať aj u nás. Znamená to mnoho vecí, okrem iného aj výber strategických partnerov slovenských podnikov, ktorí prispievajú svojim know how a obchodnou sieťou;
- bankrot, sanácia, reenžiniering sú slová označujúce ozdravné procesy, ktoré v podnikovej sfére treba dôrazne a plošne uplatňovať;
- legislatívu, osobitne daňovú, treba doladiť tak, aby podporovala podnikateľskú sféru a podnikateľom umožnila podnikáť.



10. MEDZINÁRODNÁ KONFERENCIA BANKOVÝCH DOHĽADOV

Ing. Mária Kunicová
Národná banka Slovenska



Po dvoch rokoch, tentokrát v austrálskom Sydney, sa v októbri stretli reprezentanti bankových dohľadov z viac ako 120 krajín sveta. Tradícia medzinárodných konferencií bankových dohľadov začala v roku 1979. V dvojročných intervaloch ich organizuje Bazilejský výbor pre bankový dohľad spoločne s bankovým dohľadom hostiteľskej krajiny. Cieľom stretnutí je podporiť spoluprácu dohľadov v medzinárodnom bankovníctve, vymeniť si názory na aktuálne problémy a zaujať k nim spoločné stanovisko. Význam svetového fóra bankových dohľadov podčiarkuje účasť medzinárodných inštitúcií, akými sú Medzinárodný menový fond, Svetová banka, Európska komisia, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, taktiež prítomnosť ministra financií i premiéra hostiteľskej krajiny.

Kým predchádzajúca konferencia v Štokholme sa venovala otázkam cezhraničného bankovníctva – crossborder banking, hlavnými témami jubilejnej 10. konferencie boli Základné princípy účinného bankového dohľadu – Core Principles a operačné riziko. Špeciálna panelová diskusia bola venovaná problému y2k.

Dokument Základné princípy účinného bankového dohľadu vydal Bazilejský výbor po konzultáciách s bankovými dohľadmi a medzinárodnými finančnými inštitúciami v septembri 1997. Princípy v zásade reprezentujú súbor predpokladov a dohľadacích pravidiel a praktík, ktoré majú viesť k zdravému bankovníctvu. Podobne ako u všetkých dokumentov vydaných Bazilejským výborom pre bankový dohľad, aj tieto majú odporúčajúci charakter. Sú však vysoko rešpektované a je vecou nielen prestíže krajiny, ale jej výsostného záujmu implementovať ich do domáceho právneho rámca a dohľadacej praxe.

Diskusia účastníkov konferencie sa počas prvého dňa sústredila na šesť tematických okruhov, ktoré spoločne zahŕňajú dvanásťpríj princíпов efektívneho bankového dohľadu: predpoklady efektívneho bankového dohľadu, licenčné postupy a štruktúra, pravidlá obozretného podnikania, metódy nepretržitého dohľadu, požiadavky na informácie, cezhraničné bankovníctvo.

Diskutujúci sa zhodli na tom, že i keď je miera zapracovania základných princípov do ich bankovej legislatívy všeobecne vysoká, prax prináša veľa otázok, ako jednotlivé princípy konkrétne interpretovať a uplatňovať. Z tohto dôvodu nie je možné pozerať sa na základné princípy ako na statický model, ale ako na základ, ktorý je potrebné ďalej rozvíjať a zlepšovať.

Jedna z najzaujímavejších diskusií sa rozvinula k princípu nezávislého bankového dohľadu ako inštitútu s jasnou zodpovednosťou, cieľmi, dostatočnými rozhodovacími právomocami, materiálnymi, ľudskými a finančnými zdrojmi. I keď väčšinu predpokladov pre fungovanie účinného bankového dohľadu krajiny legislatívne akceptovali, existujú podľa ich vyjadrení určité vnútorné obmedzenia týkajúce sa napr. nerovnakého tempa deregulácií v ekonomike a vo finančnej oblasti, nezávislosti pracovníkov dohľadu, získania a udržania si vyškolených odborníkov. Mnohé krajiny vzniesli požiadavku právnej ochrany pracovníka dohľadu.

V otázke bankových licencií a povoľovacích postupov rezonovali také zásady, ako je kvalita akcionárov, ich finančná sila, profesionalita manažmentu, jeho testovanie, nezávislosť vnútor-

nej kontroly, schvaľovanie zmien vo vlastníkoch, investovanie bánk do majetkových účastí. Na presadenie uvedených zásad musí mať bankový dohľad adekvátne právomoci.

Požiadavky na obozretné podnikanie bánk tvoria rozsiahlu časť základných princípov. Pravidlá, ktoré Bazilejský výbor vydáva, priebežne aktualizuje, dopĺňa a zohľadňuje v nich nové riziká a spôsoby ich merania. Na druhej strane, a tu bolo cítiť určité výhrady účastníkov konferencie, rozsah pravidiel rastie a metodika výpočtov sa stáva komplikovanou. Napr. kapitálová primeranosť banky ako schopnosť banky absorbovať straty vychádza z definície komponentov kapitálu a veľkosti všetkých rizík, ktoré banka berie na seba. Pritom vzniká otázka, či možno každé riziko postihnúť a odmerať. V tejto súvislosti sa ozvali hlasy, ktoré vyzvali Bazilejský výbor, aby sa prihlásil k určitým účtovným postupom. Z diskusie sa dalo usúdiť, že dohľady najviac pokročili pri ohodnocovaní kvality aktív, primeranosti tvorby opravných položiek a rezerv, koncentrácie angažovanosti vo vzťahu k jednotlivým dlžníkom alebo skupine dlžníkov. Výzvou pre mnohých ostáva implementácia trhových rizík a operačných rizík.

Zabezpečenie nepretržitého bankového dohľadu videli účastníci konferencie v previazanosti dohľadu na diaľku a na mieste, pravidelných kontaktoch s bankovým manažmentom a samotnou činnosťou banky, trojstrannosti bankový dohľad – vnútorný audit – vonkajší audit, potrebe dohľadu na konsolidovanej báze. Presadeniu týchto zásad bránia niekde opätovne legislatívne prekážky.

Informovanosť založená na transparentnom výkazníctve, štatistike, hláseniach a ich vhodnej periodicite ostáva jednou z kľúčových podmienok účinného bankového dohľadu. Konferencia konštatovala, že včasné a korektné informácie publikované vo finančných výkazoch bánk môžu obmedziť riziko vzniku finančných kríz a ich prenosu.

Naďalej aktuálnou ostala téma cezhraničného bankovníctva. Globalizácia trhov a nárast medzinárodne činných bánk si vyžaduje úzku spoluprácu medzi dohľadmi domácej a hostiteľskej krajiny. Potvrdilo sa, že podmienky týkajúce zakladania a činnosti pobočiek zahraničných bánk, výkonu dohľadu, výmeny informácií medzi dohľadmi sa zatiaľ líšia v závislosti od stupňa implementácie odporúčaní Bazilejského výboru.

Porovnaním implementácie základných princípov do domácej legislatívy krajín v transformačnom procese možno konštatovať, že Slovensko väčšinu odporúčaní plne alebo čiastočne akceptovalo. Podobne ako v okolitých krajinách, i bankový dohľad Národnej banky Slovenska čaká úloha zapracovať do svojich noriem v časovom horizonte do roku 2000 najmä trhové riziko, konsolidovaný dohľad a formalizovať spoluprácu s partnerskými bankovými dohľadmi. Aktuálnou výzvou je preň identifikácia operačných rizík, a v rámci toho na prvom mieste riešenie problému roku 2000. Úplná implementácia základných princípov si bude vyžadovať sprísnenie existujúcich bankových a iných noriem a rovnako ich uplatnenie pri výkone bankového dohľadu.

ÚVEROVÉ PORTFÓLIO VYJADRUJE KVALITU ÚVEROVÝCH DLŽNÍKOV

II. ČASŤ

Ing. Dušan Preisinger

Inštitút menových a finančných štúdií, Národná banka Slovenska

V predchádzajúcej časti sme analyzovali vývoj rizikovej štruktúry úverového portfólia. Všeobecnú mieru úverového rizika sme kvantifikovali výškou tzv. koeficientu úverového rizika (KÚR). Tento ukazovateľ vyjadruje hodnotu tých úverových tokov, ktoré sú umítnené vo forme stratových úverov, resp. ich doba návratnosti sa predlžuje. Abstrahovali sme od kolaterálov, ktoré síce predpokladané výsledné úverové straty môžu zmierniť, neznižujú však reálny negatívny dopad nesplácaných úverov na cash flow banky a jej operatívnu likviditu. Vývoj celkových úverových strát a stratových úverov vykázaných bankovým sektorom a jeho porovnanie s medziročným prírastkom novoposkytnutých úverov umožnil vysloviť úvahu, že zmena všeobecnej miery rizika úverového portfólia je v rozhodujúcej miere výsledkom schopnosti bankového sektora refinancovať úverovú zadlženosť podnikovej sféry. Od roku 1995 je vývoj celkového úverového rizika verným obrazom miery rizika krátkodobých úverov. Miera rizika krátkodobých úverov je však ovplyvnená ich medziročným prírastkom, teda prírastkom dočasne štandardných úverov. Naopak, riziko dlhodobých úverov nepretržite rastie. Ako východisko pre hľadanie príčin dlhodobo rastúcich úverových strát sme použili vývoj pracovného kapitálu rozhodujúcej vzorky úverových dlžníkov.

Medzipodnikové finančné toky sú negatívne ovplyvnené nedostatkom pracovného kapitálu podnikovej sféry ako celku. Ak ťažisko problémov bankového sektora nespočíva v tom, koľko bánk je, resp. nie je zdravých, ale v tom, že nezdravé finančné toky spôsobujú bilančnú nerovnováhu bankového sektora ako celku, to isté platí pre podnikovú sféru. Stratovosť tržieb, resp. aktív významnej časti podnikateľských subjektov, ktorá je príčinou ich prvotnej platobnej neschopnosti, sa premieta do druhej platobnej neschopnosti ich ekonomického prostredia. Spomínaný dôraz na pracovný kapitál má preto svoje opodstatnenie:

- Vyjadruje schopnosť obežnými aktívami splácať bežné záväzky. Bilančná hodnota obežných aktív obsahuje okrem vstupných nákladov aj pridanú hodnotu a na ňu naviazanú ziskovú maržu. To znamená, že 1 Sk vstupných nákladov a teda aj bežných záväzkov by mala vyprodukovať vyššiu hodnotu tržieb. Ak teda hovoríme o úhrade bežných záväzkov (vrátane záväzkov, ktorými sú financované zásoby), rentabilita tržieb musí vytvoriť finančné zdroje na splácanie aj alikvotnej časti dlhodobých záväzkov. Súčasne však musí vyprodukovať zisk na akumuláciu vlastného kapitálu. Pritom prírastok vlastného kapitálu musí byť adekvátny minimálne prírastku bilančnej hodnoty spôsobenému infláciou. V opačnom prípade sa zvyšuje finančná leverage a riziko nesolventnosti.

- Fixné aktíva sú v rozhodujúcej miere viazané na dlhodobé záväzky. Odpisy premietnuté do cenovej kalkulácie sa však stávajú dlhodobými zdrojmi len ak sú súčasťou reálnych tržieb, t.j. likvidity prvého stupňa.

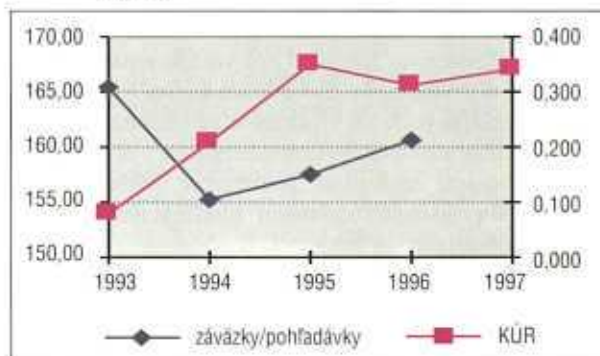
- Kapitálová vybavenosť vyjadrená ukazovateľom vlastný kapitál/bilančná hodnota by mala dosiahnuť takú úroveň, aby bol zabezpečený vzťah: vlastný kapitál/fixné aktíva > 1. To znamená, že časť obežných aktív je financovaná

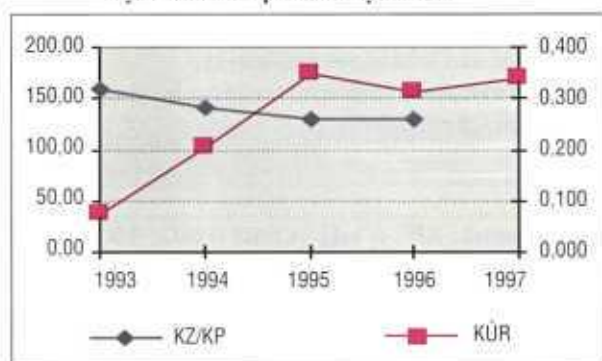
aj vlastnými zdrojmi. V opačnom prípade je celá fácha financovania obežných aktív presunutá na cudzie zdroje. V prostredí vysokej platobnej neschopnosti, nepretržitého predlžovania doby obratu zásob a pohľadávok a pri vysokých úrokových sadzbách sa zvyšuje riziko finančných porúch s priamym dopadom na úverové riziko.

Tento teoretický úvod je nevyhnutným východiskom pre analýzu vytypovaných faktorov, ktoré sa na finančných poruchách podnikovej sféry podieľajú. Vývoj obežných aktív, finančnej závislosti, vlastného kapitálu a rentabilita fixného kapitálu určujú výšku reálneho pracovného kapitálu úverového dlžníka. Analýza pracovného kapitálu by mala byť pre banku rozhodujúcim ukazovateľom na posúdenie úverového rizika. Je preto vhodné venovať pozornosť vývoju uvedených faktorov na vzorke podnikateľských subjektov, ktorá bola charakterizovaná v predchádzajúcej časti.

Grafy 1 a 2 znázorňujú vývoj vzťahu medzi bilančnou hodnotou záväzkov a pohľadávok podnikovej sféry, ktorý výrazne ovplyvňuje mieru všeobecného úverového rizika.

Graf č. 1 Porovnanie vývoja vzťahu záväzky/pohľadávky a KÚR



**Graf č. 2 Porovnanie vývoja vzťahu krátkodobé záväzky/krátkodobé pohľadávky a KÚR**

Podniková sféra má dlhodobo viac záväzkov ako pohľadávok (graf. č. 1). Vývoj úverového rizika potvrdzuje naše východisko, že nie je podstatné, koľko podnikov je zdravých, ale či rozsah finančných porúch nespôsobí bilančnú nerovnováhu podnikovej sféry ako celku. Napriek tomu, že v roku 1994 miera zadlženosti pohľadávok podnikov klesla, úverové riziko sa zvýšilo. Od roku 1994 zadlženosť podnikovej sféry nepretržite rastie. Pokles úverového rizika v roku 1996 je výsledkom v predchádzajúcej časti spomínanej zvýšenej úverovej angažovanosti. Tá však vytvorila bilančný potenciál pre rast úverových strát v roku 1997, pretože podniková zadlženosť bola dôsledkom nedostatku pracovného kapitálu. Ak sú totiž krátkodobé záväzky dlhodobo vyššie ako pohľadávky (aj pri abstrahovaní záväzkov viazaných na zásoby), znamená to nízku, resp. zápornú rentabilitu aktív. Ak však v štruktúre vlastného kapitálu klesá podiel zisku, ktorý ako rozhodujúca položka cash flow je zdrojom splácania úveru, zvyšuje sa úverové riziko. Úverová angažovanosť v rozhodujúcej miere preto nemala ani rozvojový, ani ozdravný charakter. Veľká časť úverov bola výsledkom snáh „udržať pri živote“ úverové, ale aj úrokové toky. V tejto súvislosti nie je podstatné, či na 1 Sk pohľadávok podniková sféra viaže 1,66 Sk alebo 1,55 Sk záväzkov (tento vývoj negatívne ovplyvňuje aj zmena stavu zásob). Rozhodujúce je, že podniková sféra ako celok vykazuje platobnú neschopnosť a miera úverového rizika je skutočne len výsledkom ekonomicky udržateľnej úverovej angažovanosti bankovej sféry. Rozdielny vývoj ukazovateľa záväzky/pohľadávky a vývoja vykázaných úverových strát, ktorý je graficky znázornený, to potvrdzuje. Minimálne uplatnenie inštrumentária súvisiaceho s bankrotom spôsobuje, že relatívne zdravé medzipodnikové finančné toky sú závislé na úveroch. Problémom je, že ide o závislosť na úveroch s takou úrokovou sadzbu, ktorá neumožňuje dosiahnuť pákový efekt, úroková sadzba je vyššia ako východisková rentabilita úverového dlžníka. Zníženie úrokových sadzieb je však zablokované vysokou stratovosťou existujúcich úverových tokov. Celkové úverové straty, ktoré absorbuje do svojej bilancie bankový sektor, spôsobujú jeho bilančnú nerovnováhu. Výsledky sú nasledujúce:

- Podiel úrokového výnosových aktív na aktívach bankového sektora by mal mať minimálne 90 %. Ak v súčasnos-

ti má tento ukazovateľ hodnotu 84 %, znamená to, že v relatívnom prepočte chýba bankovému sektoru približne 48 mld. výnosových aktív. Túto skutočnosť výrazne ovplyvňuje takmer 37 mld. vykázaných nevyinkasovaných úrokov a tá časť stratových úverov, ktorá znižuje reálny ročný cash flow bankového sektora.

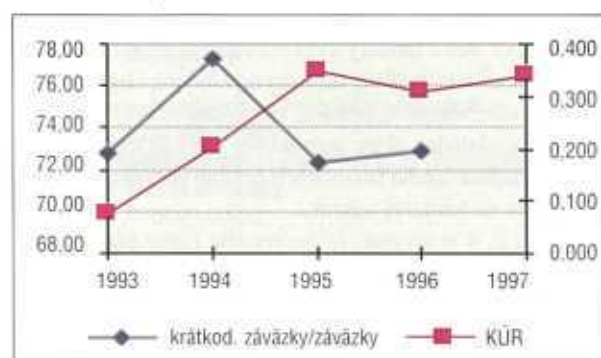
- Tieto straty sa premietajú do vývoja vzťahu výnosové aktíva – cudzie zdroje, ktorý by sa mal minimálne rovnať. Efektívnosť sa zvyšuje, ak je výnosových aktív viac ako úrokovovo zaťažených cudzích zdrojov. Bankový sektor však platí za takmer 50 mld. cudzích zdrojov neumiestnených do výnosových aktív.

- Výsledkom je neplnenie ďalšej štandardnej hodnoty, ktorou je vzťah zisk/aktíva na úrovni minimálne 1 (1 hal. zisku na 1 Sk aktív). Ak musíme konštatovať, že táto hodnota je dlhodobo nižšia a významná časť bankových aktív je dokonca stratová, znižuje sa tempo akumulácie vlastného kapitálu bankového sektora.

Úverové straty, ktoré odčerpávajú zisk spôsobujú podkapitalizovanosť bankového sektora. Klesá tak hodnota dlhodobých zdrojov, ktoré by mohli byť umiestnené do výrazne lacnejších dlhodobých úverových aktív a teda by mohli byť zdrojom rastu pracovného kapitálu podnikovej sféry. Bankový sektor nemá dostatočný vlastný kapitál a úverové straty tlačia na jeho likviditu. Podniková sféra, ktorá je značne závislá od dlhodobých úverových zdrojov, preto nemá dostatočný pracovný kapitál. Výsledkom je takmer 110 mld. úverových strát.

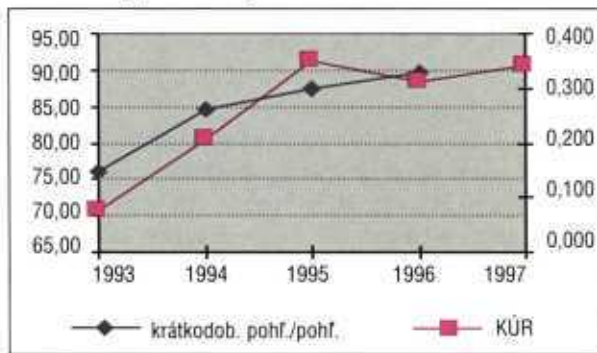
- Vývoj ukazovateľa krátkodobé záväzky/krátkodobé pohľadávky (graf. č. 2) je odlišný. Je opäť negatívne, že krátkodobé pohľadávky dlhodobo oscilujú okolo hodnoty 50 – 60 % bežných záväzkov (pri nepretržitom raste doby obratu zásob). Menšia úroveň krátkodobej finančnej závislosti v porovnaní s celkovou finančnou závislosťou je však čiastočne skreslená tým, že tá časť krátkodobých záväzkov, ktorá je po lehote splatnosti dlhšej ako rok sa prakticky stáva záväzkom s dlhším časovým horizontom. Do tejto skupiny záväzkov patrí pochopiteľne aj približne 30 mld. krátkodobých stratových úverov.

Tieto tendencie je potrebné doplniť o ďalšie charakteristiky finančnej závislosti podnikovej sféry.

Graf č. 3 Porovnanie vývoja vzťahu krátkodobé záväzky/záväzky a KÚR

Podiel krátkodobých záväzkov na celkových záväzkoch uvedený v grafe č. 3 okrem roku 1994 (nie je cieľom pris-

Graf č. 4 Porovnanie vývoja vzťahu krátkodobé pohľadávky/pohľadávky a KÚR



pevku analyzovať príčiny tohto výkyvu a v rámci neho postavenie úverov) sa dlhodobo pohybuje na úrovni 72 až 73 %. Samotná úroveň krátkodobej finančnej leverage nemusí predstavovať finančné riziko pri jej nízkych úrokových nákladoch a zdravých finančných tokoch. Pozornosť preto treba venovať ďalším vzťahom, ktoré ovplyvňujú dobu obratu záväzkov:

- nepretržite rastie finančná závislosť tržieb od cudzích zdrojov,
- prevádzkové náklady sú stále viac financované cudzími zdrojmi.

Pre postavenie úverov vo financovaní pracovného kapitálu sú však podstatné tendencie vyplývajúce z údajov uvedených v tabuľke:

v %

Ukazovateľ/rok	1994	1995	1996	1996/1994
Záväzky/tržby	52,8	60,6	61,7	116,9
Záväzky/náklady	52,8	60,9	61,2	115,9
Úvery/tržby	14,8	20,1	22,5	152,0
Úvery/náklady	14,8	20,2	22,3	150,7
Úvery/záväzky	28,1	33,2	36,5	129,9
Úvery/aktíva	13,8	16,7	19,1	138,4

- Nepretržite rastie podiel úverov na záväzkoch a financovaní podnikových aktív (v rámci toho najmä obežných aktív).

- V predchádzajúcej časti sme konštatovali nízku rentabilitu tržieb a nízku obrátkovosť aktív vyjadrenú vzťahom tržby/aktíva. Ak z tabuľky vyplýva rast finančnej závislosti tržieb (záväzky/tržby), neporovnateľne rýchlejší je rast krytia tržieb úvermi. V prípade všeobecne nízkej rentability tržieb a následne aktív podnikovej sféry je teda zrejme, že rozhodujúca facha finančných porúch podnikovej sféry sa presúva na bankový sektor.

Z grafu č. 4 je zrejme, že nepretržite rastie podiel krátkodobých pohľadávok na celkových pohľadávkach. V súčasnosti dosahuje hodnotu na úrovni 90 %. V porovnaní s podielom krátkodobých záväzkov na celkových záväzkoch sa táto skutočnosť na prvý pohľad javí ako zdroj pracovného kapitálu, krátkodobé pohľadávky by tak mali byť v štandardnom ekonomickom prostredí zdrojom reálneho cash flow, ktorý nie je zaťažený splatnosťou krátko-

dobých záväzkov. V našich podmienkach však 17 – 18 % podielový diferencál je negatívne sprevádzaný skutočnosťou, že krátkodobé záväzky sú v súčasnosti o takmer 220 mld. vyššie ako krátkodobé pohľadávky.

Ďalším výrazným rizikovým faktorom je vývoj vzťahov uvedených v tabuľke:

Ukazovateľ/rok	KP/T (v hal.)	KÚ/KP (v hal.)	T/KÚ (v Sk)
1994	20,70	30,84	15,66
1995	22,48	37,02	12,01
1996	21,85	44,85	10,21

KP – krátkodobé pohľadávky

T – tržby

KÚ – krátkodobé úvery

- Ukazovateľ KP/T vyjadruje podiel krátkodobých pohľadávok v štruktúre obežných aktív, resp. vývoj obrátkovosti krátkodobých pohľadávok. Zaznamenaný pokles je však výsledkom rastu tých pohľadávok, ktoré sa reálne konvertujú na tržby až v časovom horizonte dlhšom ako rok. To znamená, že všeobecne sa predlžuje doba obratu pohľadávok, rastie podiel dlhodobých pohľadávok.

- Súčasne sa nepretržite zvyšuje financovanie krátkodobých pohľadávok krátkodobými úvermi. Kým v roku 1994 bola 1 Sk pohľadávok krytá približne 31 hal. úverov, v roku 1996 to predstavovalo už takmer 45 hal. V porovnaní s rokom 1994 to v relatívnom prepočte znamená, že na vykázaný objem pohľadávok je viazaných o 40 439 mil. Sk krátkodobých úverov viac.

- Klesá finančné krytie krátkodobých úverov tržbami. Pokles z hodnoty 15,66 Sk tržieb na 1 Sk krátkodobého úveru na hodnotu 10,21 Sk znamená, že vo vzťahu k poskytnutým úverom vyprodukovali úveroví dlžníci v relatívnom prepočte o 706 mld. Sk tržieb menej. Ak si rozložíme ukazovateľ ROA (zisk/aktíva) do vzťahu

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}}$$

je zrejme, že finančným zdrojom splácania úveru je zisk. Nositeľom zisku sú však reálne tržby. Ak na 1 Sk tržieb je potrebných viac ako 1,18 Sk aktív a tieto sú stále intenzívnejšie financované bankovými úvermi, bankové úvery sú príjmom rizika neefektívnej štruktúry obežných aktív podnikovej sféry.

Z predchádzajúceho vyplýva, že výška pracovného kapitálu je ovplyvnená prebytkom obežných aktív nad krátkodobými záväzkami. Dominantné postavenie v cash flow by mali mať reálne likvidné pohľadávky, ktoré zabezpečia, že likvidita druhého stupňa je vyššia ako bežné záväzky. V podnikovej sfére SR ako celku je to naopak (pri súčasne rastúcej úverovej angažovanosti). Chýba teda významný zdroj pracovného kapitálu.

Ak akceptujeme tento názor, rozhodujúcim zdrojom zabezpečujúcim bilančnú a hotovostnú rovnováhu podnikovej sféry by mal byť jej vlastný kapitál.



OBSAH ROČNÍKA 1998 / CONTENTS OF VOLUME VI

**1. NÁRODOHOSPODÁRSKA PROBLEMATIKA
A BANKOVNÍCTVO / NATIONAL ECONOMY AND BANKING**

<i>Téma Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>		
Adresár bánk a pobočiek zahraničných bánk, zastúpení zahraničných bánk, asociácií v peňažnom sektore, búrz a iných spoločností v bankovom sektore v SR Directory of Banks and Branch Offices of Foreign Banks, Representative Offices of Foreign Banks, Associations in the Financial Sector, Stock Exchanges and other Selected Financial Institutions in the SR	9	23		
Aktivity Slovensko-amerického podnikateľského fondu Activities of Slovak American Enterprise Fund – Ing. Iveta Ribanská	5	9 36		
Aproximácia európskych smerníc v oblasti bankového dohľadu Approximation of European Directives in Banking Supervision – Ing. Izabela Fendeková, JUDr. František Hetteš	1	12		
Asociácia bánk prekročila európsky prah Association of Banks Has Crossed the European Threshold – Ing. Miroslav Marenčík	1	8		
Dištančné štúdium v slovenskom bankovom sektore Distance Education in the Slovak Banking Sector – Ing. Dušan Garay, CSc.	7	20 35		
Dokumentárne akreditívy Documentary Letter of Credit – Ing. Milena Koreňová, Ing. Dagmar Andrašiková, Ing. Oľga Karellová	7	10		
Euro a banky / Euro and Banks – Ing. Miroslav Marenčík	9	4		
Finex'98 – Medzinárodný veľtrh finančníctva, bankovníctva a poisťovníctva Finex'98 – International Fair of Finance, Banking and Insurance – Mgr. Soňa Babinčová	9	17		
K náplni práce psychológa v peňažnom ústave Tasks of the Bank's Psychologist – Doc. PhDr. Ján Bubeník, CSc.	10	8		
Manažment – recenzia / Management – review – Doc. Ing. Katarína Horecká, CSc.	2	27		
Medzinárodné financie – recenzia International Finance – review – Prof. Ing. Ladislav Unčovský, DrSc.	2	26		
Meranie dynamiky cenovej úrovne v Európskej únii Measuring the Price Level in the European Union – Ing. Michal Doliak	11	13		
Modely rozhodování v ekonomii a managementu – recenzia 7 Models of Decision-Making in the World of Economy and Management – review – PhDr. Milica Lesáková				25
Nová finančná veda – nové nádeje a výzvy A New Financial Science – New Outlooks and Challenges – Lucius Chudý, Igor Farkaš	5	2		
Nový pohľad na výkonnosť podniku New Views on Business Performance – Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc., Prof. Ing. Miloslav Synek, CSc.	11	22		
Piate zasadanie členov korešpondentov Európskej bankovej federácie v Bruseli The Fifth Meeting of Member-Correspondents of the European Bank Federation in Brussels – Ing. Miroslav Marenčík, Ing. Iveta Orbánová	3	24		
Poistenie vkladov a stanovenie správnej hodnoty poistného Deposit Insurance and Fair Premium Value Contribution – Radoslav Tomek	5	6		
Priame zahraničné investície v bankovníctve na Slovensku Direct Foreign Investment in Banking in Slovakia – Ing. Adela Hošková, PhD.	4	7 34		
Príprava odborníkov v oblasti informačných technológií Advanced Training in Information Technology – Prof. Ing. Igor Mokriš, CSc., Prof. Ing. Ivan Kolenka, DrSc.	9	19		
Reformou daňového systému k ozdraveniu verejných financií Tax Reform to Get Public Finances out of the Red – Ing. Emil Burák	8	9		
Reformou daňového systému k ozdraveniu verejných financií – pokračovanie z čísla 8/98 Tax Reform to Get Public Finances out of the Red – Continued from No 8/98 – Ing. Emil Burák	9	5		
Systém ochrany bankových vkladov v Slovenskej republike The Bank Deposit Protection System in the Slovak Republic – Ing. Milan Horváth	7	14 33		
Úspory obyvateľstva v procese transformácie slovenskej ekonomiky Household Savings in the Process of Transformation of the Slovak Economy – Ing. Jaroslav Belás	1	4 33		
Vybrané príčiny bankových problémov Some Reasons for Bank Problems – Andrej Mocko	7	6		
Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993 – 1997 Financial Situation of Slovak Companies in 1993 – 1997 – Prof. Ing. Karol Zalai, CSc.	12	9 31		



Výzva nazývaná problém roku 2000 The Challenge Called Problem Year 2000 – Ing. Jozef Hunák, RNDr. Lubor Malina, CSc.	12	5	Forming of the Money Supply in Slovakia in 1993 – 1997 – Part III – Ing. Zora Komínková, PhD.		31
Zahraničná zadlženosť Slovenskej republiky v 1. polroku 1998 Foreign Debt of the Slovak Republic for the First Half of 1998 – Ing. Pavol Kyjac	11	9	Je deflácia len učebnicovým pojmom, alebo môže byť aj skutočnosťou? Deflation – just an Academic Subject, or Eventuality? – Ing. František Palko	12	2
Zdokonaľovanie pravidiel o obozretnom podnikaní ako jeden z predpokladov zabezpečenia stability bankového sektora Improvements in Prudential Banking Regulations – a Prerequisite to Ensure the Stability of the Banking Sector – Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc.	3	2	Menová politika NBS – minulosť a aktuálne otázky The Monetary Policy of the National Bank of Slovakia – Past and Current Issues – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	11	3
Zhodnotenie zadlženosti Slovenskej republiky a plnenie dlhovej služby v roku 1997 Servicing the External Debt of the Slovak Republic in 1997 – Ing. Pavol Kyjac	6	2	Menový program Národnej banky Slovenska na rok 1998 The Monetary Programme of the National Bank of Slovakia for the Year 1998	1	2
10. Medzinárodná konferencia bankových dohľadov 10th International Conference of Banking Supervisors – Ing. Mária Kunicová	12	15	Mestský hrad v Kremnici s novými expozíciami The Town Castle at Kremnica and its New Exhibitions – Doc. Ing. arch. akad. arch. Ivan Petelen, CSc.	2	22
2. MENOVÁ PROBLEMATIKA A CENTRÁLNA BANKA MONETARY DEVELOPMENT AND CENTRAL BANKING			Nástroje menovej politiky európskeho systému centrálnych bánk Monetary-Policy Instruments of the European System of Central Banks – Ing. Emília Zimková, CSc.	10	2
Ako bude vyzeráť spoločná mena euro How will the Euro Look Like Gabriel Schlosser	2	9	Otvorené otázky spoločnej meny Open Questions on the Issue of a Common Currency – Prof. Ing. Irena Hlavatá	2	2
Aktuálny menový vývoj – prioritou zostáva stabilita slovenskej koruny Current Monetary Development – Stability of Slovak Crown Remains Priority – Ing. Alica Polónyiová	11	2	Peňažný trh SR v roku 1997 Slovak Money Market in 1997 – Ing. Peter Andrešič	7	2
Devízová politika v procese transformácie Slovenskej republiky Foreign Exchange Policy in the Transformation Process of the SR – Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc.	11	5	Predikcia menových kurzov / Exchange Rates Prediction – Doc. Ing. Anna Polednáková	5	18
Euro ako menová kotva v krajinách strednej Európy – príležitosti a riziká The Euro as an Anchor Currency in Eastern Europe – Opportunities and Risks – Prof. Dr. Renate Ohrová	2	6	Predikcia menových kurzov – teoretické podmienky rovnováhy Exchange Rates Predictions – Theoretical Balance Conditions – Dr. Ing. Anna Polednáková	4	18
Formovanie peňažnej zásoby na Slovensku v rokoch 1993 – 1997 – I. časť Forming of the Money supply in Slovakia in 1993 – 1997 – Part I – Ing. Zora Komínková, PhD.	8	13	Problematika výmenného kurzu – príklad Mexika Exchange Rate Problems – the Example of Mexico – Ing. Peter Ševčovic	2	13
Formovanie peňažnej zásoby na Slovensku v rokoch 1993 – 1997 – II. časť Forming of the Money Supply in Slovakia in 1993 – 1997 – Part II Ing. Zora Komínková, PhD.	9	9	Rok prevádzky registra bankových úverov Register of Bank Loans and Guarantees – a Year of Operating – RNDr. Peter Piško, RNDr. Jozef Piváček	11	11
Formovanie peňažnej zásoby na Slovensku v rokoch 1993 – 1997 – III. časť	10	13	WWW informačný server NBS – nová kvalita v poskytovaní informácií verejnosti WWW Information Server at the NBS – New Quality in Providing Public with Information – RNDr. Peter Piško	9	2
			Zmenkové obchody v pobočke NBS Banská Bystrica Bills of Exchange Transactions at the NBS Branch Office Banská Bystrica – Ing. Božena Janšová, Ing. Marián Martinský	5	22
3. KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO / COMMERCIAL BANKING			Aktivity Poľnobanky v agrokomplexe Poľnobanka's Activities in Agribusiness – Michal Štefánek	10	18



Analýza banky / Analysis of a Bank – Ing. Eleonóra Veresová	1	15	Konvertibilné obligácie a obligácie s warrantmi Convertible Bonds and Warrants – Ing. Božena Hrvolová, CSc.	8	2
Bezpečnosť informačných systémov a audit Security and Auditing of Information Systems – Ing. František Soviš, CSc.	4	29	Štátne obligácie na kapitálovom trhu Slovenska State Bonds on Slovakia's Capital Market – Ing. Božena Chovancová, CSc., RNDr. Alena Kuklišová	3	6
Bilancia na pozadí piateho výročia Poštovej banky Results of the Post Bank against a Background of its Fifth Anniversary – Ing. Milan Lónčík	1	10	Vstup organizátorov trhov s cennými papiermi do medzinárodných štruktúr Organizers of Securities Market Enter International Structures – Ing. Marián Stančík	12	20
Ciele výnosovosti v manažmente komerčnej banky Targeted Returns in Managing a Commercial Bank – Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc.	4	12	Vybrané aspekty liberalizácie kapitálového trhu Certain Aspects of Liberalization of Capital Market – Ing. Ľuboš Vražda	12	23
Efektívne riadenie zásob korunových hotovostí v investičnej a rozvojovej banke, a. s. Effective Management of Cash Positions at Investičná a rozvojová banka, a. s. – Ing. Miloslav Klus, Ing. Pavol Šafár	3	22			
Fuzzy technológia a podozrivé bankové operácie Fuzzy Technology and Suspect Banking Operations – Mgr. Jaroslav Kostelanský	4	10			
K problematike vkladových produktov Savings Products Problems – Ing. Jaroslav Belás	6	19			
Kvalita vkladových produktov a služieb Quality of Banking Products and Services – Deposits – Ing. Jaroslav Belás	8	6			
Optimalizácia distribučných kanálov bankových produktov Optimization of Channels of Distribution of Banking Products – Ing. Jaroslav Belás	3	10			
Rozvoj informačných technológií v Poštovej banke, a. s. Developments in Information Technology at Poštová banka, a. s. – Ing. Anna Baďurová	3	20			
Spoliehame sa na vlastné sily We Rely on our own Resources – Norbert Lazar	9	15			
Úverové portfólio vyjadruje kvalitu úverových dlužníkov Credit Portfolio Expresses the Quality of Borrowers – Ing. Dušan Preisinger	11	17			
Úverové portfólio vyjadruje kvalitu úverových dlužníkov – II. časť Credit Portfolio Reflects the Quality of Borrowers – Part II – Ing. Dušan Preisinger	12	16			
4. KAPITÁLOVÝ TRH, BURZA, CENNÉ PAPIERE CAPITAL MARKET, STOCK EXCHANGE, SECURITIES					
Dlhopisy kapitálového trhu – recenzia Bonds Traded on the Capital Market – review – Doc. Ing. Anežka Jankovská, DrSc.	3	27			
Identifikácia komunálnych obligácií podľa účelu ich použitia Identification of Municipal Bonds – Ing. Eva Horvátová	7	19			
			5. BANKOVNÍCTVO V ZAHRANIČÍ BANKING AND PUBLIC FINANCE ABROAD		
			Banková legislatíva v transformujúcich sa ekonomikách Banking Legislation in Transition Economies – Prof. Ing. Otto Sobek, CSc.	6	532
			Dnes priateľstvo študentov – zajtra spolupráca bankárov Friendship Among Present-Day Students – Co-operation Among Future Bankers – Soňa Babincová	3	1936
			Model hypotekárnych záložných listov v strednej Európe Model of Mortgage Bonds in Central Europe – Ing. Viktória Múčková, CSc.	6	10
			Niekoľko poznámok k histórii menovej politiky nemeckej centrálnej banky Some Remarks about the History of Monetary Policy of German Central Bank – Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc.	2	19
			Peniaze, banky a menová politika v ekonomikách pripravujúcich sa na vstup do jednotnej európskej menovej oblasti (príklad Slovinska) Money, Banks and Monetary Policy in Transitional Economies (Such as Slovenia), Preparing Themselves to Join the Single European Currency Area – Prof. Ing. Ivan Ribnikar, PhD.	3	1330
			6. Z HISTÓRIE BANKOVNÍCTVA / HISTORY OF BANKING		
			Andrej Hlinka – Marián Tkáč	4	25
			Ferdinand Juriga – Mgr. František Chudják	10	25
			Ján Cablk – Mgr. Tatiana Nátherová	5	27
			Jozef Gregor-Tajovský – Mgr. Dana Kancelová	11	25



Július Markovič – Marián Tkáč	2	25	Egyptská Arabská republika, Tuniská republika Egypt, Tunisia – Gabriel Schlosser	8	22
Liptovská úverná banka – z dejín peňažníctva v Liptovskom Sv. Mikuláši Liptov Credit Bank – from the History of Banking in Liptovský Sv. Mikuláš – Mgr. Dana Kancelová	6	24	Chorvátsko, Turecko Croatian and Turkish Currencies – Gabriel Schlosser	6	17
Eudovít Okánik – Mgr. František Chudják	8	21	Malta, Cyprus Maltese and Cypriot Currencies – Gabriel Schlosser	5	16
Michal Bosák – Marián Tkáč	7	24	Najmenšie európske štáty Small European Countries – Gabriel Schlosser	10	21
Milan Hodža – priekopník ľudového peňažníctva na Slovensku Milan Hodža – Pioneer in the People's Finance in Slovakia – Prof. PhDr. Samuel Cambel, DrSc.	1	24	Ochrana prírody a krajiny – Tatranský národný park Protection of Nature and the Landscape – Tatras National Park – Ing. Dagmar Flaché	12	28
Pavol Blaho – Mgr. Miloš Mazúr	6	23	Pamätná minca k 150. výročiu príchodu prvého parného vlaku na Slovensko 150th Anniversary of Arrival of the First Steam Train in Slovakia – Commemorative Coin – Ing. Dagmar Flaché	4	26
Pavol Ország Hviezdoslav – Marián Tkáč	1	28	Pamätná strieborná minca k 100. výročiu narodenia Jána Smreka Centenary of the Birth of Ján Smrek – Commemorative Coin – Ing. Dagmar Flaché	11	26
Peňažná reforma v roku 1953 The Currency Reform in 1953 – Mgr. Mária Kačkovičová	5	24	Pamätná zlatá minca – Svetové dedičstvo UNESCO – Spišský hrad a kultúrne pamiatky jeho okolia Commemorative Gold Coin – UNESCO World Heritage – The Spiš Castle and the Cultural Monuments in its Surroundings – Ing. Dagmar Flaché	10	26
Peter Viňazoslav Rovnianek-Rovinov – Mgr. Mária Kačkovičová	12	25	Ruská federácia The Russian Federation – Gabriel Schlosser	12	26
Turčiansko-sväto-martinská sporiteľňa Turčiansky-Svätý-Martin Saving Bank – Mgr. František Chudják	4	22	Spišský hrad a kultúrne pamiatky jeho okolia The Spiš Castle and the Cultural Monuments in its Surroundings – Ing. Dagmar Flaché	8	26
Vladimír Makovický – Marián Tkáč	3	26	Významné udalosti dejín Slovenska na pamätných minciach Exciting Events in Slovak History – Commemorative Coins – Ing. Dagmar Flaché	7	22
Začiatky mincovníctva na Slovensku – bratislavská mincovňa The Beginnings of the Production of Coins in Slovakia – Bratislava Mint – PhDr. Karol Hodas	2	24			
7. POISŤOVNÍCTVO / INSURANCE					
Vývoj poisťovníctva v Európe a vo svete The Development of the Insurance Industry in Europe and the World – Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.	5	10			
8. PLATIDLÁ, PAMÄTNÉ MINCE MEANS OF PAYMENT, COMMEMORATIVE COINS					
Bulharsko, Rumunsko Bulgaria, Romania – Gabriel Schlosser	7	16			



Kým však v roku 1994 dosiahla podniková sféra kapitálovú vybavenosť (vlastný kapitál/bilančná hodnota) vo výške 50,78 %, v súčasnosti klesla na 47,74 %. V relatívnom prepočte to znamená zníženie „kapitálovej sily“ podnikovej sféry o viac ako 47 mld. Sk.

v mil. Sk

Ukazovateľ/rok	1993	1994	1995	1996
Vlastný kapitál	692 353	674 628	687 615	745 333
Dlhodobé záväzky	233 067	211 035	262 563	308 470
Spolu	925 420	885 663	950 176	1 053 803
Fixné aktíva	800 409	769 597	834 235	964 618
Rozdiel	125 011	116 066	115 945	89 185

V sledovanom období klesol podiel vlastného kapitálu na dlhodobých zdrojoch zo 74,82 % na 70,73 %. Inak povedané, podiel dlhodobých záväzkov na dlhodobých zdrojoch v relatívnom prepočte vzrástol o 43 122 mil. Sk. Výrazne, indexom 71,34 %, poklesol prebytok dlhodobých zdrojov k fixným aktívam. To znamená, že nepretržite klesá hodnota tých dlhodobých zdrojov, ktorými sú financované obežné aktíva. Znižuje sa tým tá časť cash flow podnikov, ktorá nie je odčerpávaná splácaním záväzkov. Súčasne na dlhodobých záväzkoch vzrástol podiel dlhodobých úverov. V roku 1994 predstavoval 28,97 %, v súčasnosti je to 33,13 %.

Konštatovali sme, že rast doby obratu obežných aktív, ich negatívna štruktúra (rast likvidity tretieho stupňa do značnej miery financovanej úvermi) a vysoké úverové zaťaženie pri vysokých úrokových sadzbách znižuje pracovný kapitál. Tento negatívny dopad na reálny cash flow nie je kompenzovaný ekonomicky nevyhnutnou hodnotou dlhodobých zdrojov a v rámci nich vlastného kapitálu. Nedostatok vlastných zdrojov sa premieta do spomalenia návratnosti dlhodobých záväzkov. Súčasne sa predlžuje aj návratnosť krátkodobých záväzkov. Tieto tendencie prebiehajú pri dlhodobom zvyšovaní podielu úverov na podnikových záväzkoch. Podniková sféra si nesplácaním úverov kompenzuje nedostatok vlastného kapitálu a stratovosť obežných aktív.

Ekonomickú pozíciu podnikovej sféry, ktorá v rozhodujúcej miere ovplyvňuje všeobecnú mieru úverového rizika (pojem v rozhodujúcej miere sme použili na základe toho, že úverové riziko čiastočne ovplyvňuje aj ochota splácať) je možné posúdiť na vývoji hodnoty diskriminačnej funkcie. Východiskom je vzorec uplatnenej diskriminačnej analýzy (y):

$$y = x_1 \cdot 1,5 + x_2 \cdot 0,8 + x_3 \cdot 10,0 + x_4 \cdot 5,0 + x_5 \cdot 0,3 + x_6 \cdot 0,1$$

kde

x_1 – cash flow/záväzky

x_2 – aktíva/záväzky

x_3 – čistý zisk/aktíva

x_4 – čistý zisk/tržby

x_5 – zásoby/tržby

x_6 – tržby/aktíva

V porovnaní so štandardne uplatňovaným modelom sme nahradili ukazovatele na báze bilančného zisku použitím hodnoty čistého zisku. V porovnaní s Altmanovým modelom dôveryhodnosti klienta je táto formuľa vzhľadom na naše podmienky prijateľnejšia. Jednak zohľadňuje pozíciu zásob a dôraz kladie na zafarbenosť cash flow cudzími zdrojmi. Na druhej strane neanalyzuje pozíciu pracovného kapitálu. Navyše Altmanova formuľa kladie väčší dôraz na vzťah tržby/aktíva, ktorého súčasná hodnota 0,846 znamená, že 1 Sk aktív v priebehu roka vytvorí len 84,6 hal. tržieb.

Vývoj hodnoty diskriminačnej funkcie za podnikovú sféru je uvedený v tabuľke:

Ukazovateľ/rok	1993	1994	1995	1996
x_1	0,0919	0,0922	0,1113	0,1016
x_2	1,6597	2,0317	1,9930	1,9135
x_3	-0,0078	-0,0004	0,0016	-0,0017
x_4	-0,0106	-0,0004	0,0019	-0,0020
x_5	0,2120	0,1360	0,1512	0,1401
x_6	0,7330	0,9328	0,8273	0,3464
y	1,4473	1,8919	1,9148	1,7827

Ukazovatele na báze zisku sa dlhodobo pohybujú v záporných hodnotách, resp. na úrovni minimálnej efektívnosti. Ak sme konštatovali nedostatočné krytie záväzkov obežnými aktívami, nedostatok vlastného kapitálu a dlhodobých zdrojov, musíme konštatovať tiež nedostatok tvorby masu zisku ako ďalšieho zdroja pracovného kapitálu. Výsledkom je, že podniková sféra charakterizovaná spomínanou vzorkou podnikateľských subjektov vykazuje zápornú hodnotu ekonomicky udržateľného rastu na úrovni -0,360. To znamená, že nie je schopná zabezpečiť svoj ďalší rast vyjadrený prírastkom aktív vlastnými zdrojmi. Ak však nie je schopná nahradiť nedostatočnú mieru zisku masou zisku, je reprodukcia prevádzkového cyklu podnikateľských subjektov odkázaná na cudzie zdroje. Ak však v rámci nich stále viac dominujú úverové zdroje s vysokou úrokovou sadzbou, stále väčší význam predstavuje potreba kapitálového posilnenia podnikovej sféry.

Podniková sféra a bankový sektor sú spojené nádoby. Spája ich približne 322 mld. úverov. Súčasne však majú spoločnú črtu – nedostatok kapitálu. Ten spôsobuje poruchy vo finančných tokoch, zvyšuje cenu cudzích zdrojov a pohlcuje aj tak všeobecne nízku rentabilitu. Výsledkom je vývoj úverového rizika a jeho všeobecne vysoká miera.

VSTUP ORGANIZÁTOROV TRHOV S CENNÝMI PAPIERMI DO MEDZINÁRODNÝCH ŠTRUKTÚR

Ing. Marián Stančík
RM-Systém Slovakia, a. s., Bratislava

Súčasný stav kapitálového trhu na Slovensku ani netreba komentovať. Likvidita oboch organizátorov trhov – Burzy cenných papierov v Bratislave a RM-Systému Slovakia – je veľmi nízka a organizovaný trh tým nespĺňa tie základné funkcie, ktoré by spĺňať mal. Príčiny, ktoré tento stav spôsobili a východiská z neho sa pokúšalo nájsť mnoho odborníkov, ale nijako sa to neodrazilo na ďalšom smerovaní slovenského kapitálového trhu. Tieto príčiny nie je možné vyriešiť len zo strany organizátorov trhov.

Ďalšie znižovanie poplatkov alebo veľké investície do vývoja a zlepšovania kvality neprinesú želaný efekt. Je to zrejmé aj z analýzy predchádzajúcich období, keď organizátori pôsobili na trhu s vyššími poplatkami a s nižšou kvalitou služieb a objemy anonymných obchodov, a teda aj likvidita boli tridsaťkrát vyššie ako v súčasnosti. Jednou z potenciálnych možností je prísť na trh s novými produktmi, ktoré by poskytovali obchodníkom minimálne také možnosti zisku, aké je možné dosahovať momentálne na peňažnom trhu. Pri súčasnej ekonomickej situácii emitentov cenných papierov, ktorí nevyplácajú dividendy, alebo len veľmi nízke, nie je možné nájsť takýto produkt na spotovom trhu. Jedným z riešení je využiť tzv. pákový efekt, ktorý sa dá dosiahnuť len na trhu derivátov. V súčasnosti však napriek tomu, že dvaja organizátori trhu majú udelenú licenciu na organizovanie trhu s derivátmi neexistuje na Slovensku funkčný trh s derivátmi. Príčin, prečo je to tak, je niekoľko. Pozrime sa však najskôr, aké podmienky by mal takýto trh spĺňať a akému riziku je obchodník vystavený.

Tieto riziká môžeme rozdeliť na:

- explicitné riziká,
- implicitné riziká a
- riziká súvisiace s rozhodovaním účastníka trhu.

Explicitné riziká obsahujú rôzne vystavenia trhového riziku, ktoré sa zakladá na ovplyvňovaní ceny podkladového inštrumentu obchodmi uzavretými na derivátovom trhu. Pri terajšej nízkej likvidite spotového trhu s akciami nie je možné podceňovať tento druh rizika, ktorý môže vyústiť do manipulácie s cenou podkladového aktíva podľa pozícií uzavretých na derivátovom trhu. Toto negatívum môže priniesť aj malé pozitívum – zvýšenie likvidity na spotovom trhu, to však nie je cieľom obchodovania s derivátmi, tu ide v prvom rade o realokáciu rizík. V každom prípade sa treba orientovať na podkladové aktíva s vysokou likviditou. Medzi také-

to aktíva patria jednoznačne krátkodobé finančné prostriedky, teda prioritou organizátora trhu by mali byť deriváty na krátkodobé úrokové miery.

Medzi ďalšiu zložku trhového rizika patrí tzv. **modelové riziko**, predstavované nedokonalosťou modelu na oceňovanie opcí. Z tohto hľadiska je vhodné použiť osvedčené modely na oceňovanie opcí používané na vyspelých derivátových trhoch, alebo lepšie povedané v clearingových domoch s bohatými skúsenosťami.

Medzi implicitné riziká patrí viacero druhov rizík, z nich vymenujem najmä:

- úverové riziko,
- riziko nedostatočnej likvidity,
- riziko pri vysporiadaní,
- prevádzkové riziko,
- právne riziko.

Úverové riziko môže byť zadané ako riziko straty v prípade, ak protistrana nie je schopná splniť si svoje záväzky. Toto riziko je veľmi úzko previazané s voľbou správneho modelu na oceňovanie opcí. Na organizovaných trhoch záruky za splnenie záväzkov protistrany preberá na seba clearingový dom a ten sa snaží zabrániť vzniku takejto situácie kolateralizáciou a marking-to-market prepočítaním pozícií na aktuálne trhové hodnoty. Efektívne fungujúci clearingový dom je ďalším zo subjektov, ktoré môžu zabezpečiť rozvoj derivátového trhu. Dovoľm si podotknúť, že v súčasnosti na Slovensku neexistuje subjekt s dostatočnými skúsenosťami, ktorý by bol schopný efektívne zabezpečiť clearingové činnosti s patričnou bezpečnosťou. **Riziko nedostatočnej likvidity** je jedným z dôvodov neefektívneho fungovania derivátového trhu. Likviditu môžeme zadané ako možnosť, ktorú máme na to, aby daný derivátový produkt bol obchodovaný. Meradlom likvidity je teda čas a finančné náklady. Nízka likvidita automaticky vedie k zvyšovaniu transakčných nákladov, či už vo forme prémie alebo vo forme poplatkov pre market-makerov. Následne nízka likvidita v konkurenčnom prostredí automaticky vedie k presunu obchodovaných objemov na efektívnejší trh s nižšími nákladmi a vyššou likviditou. V súvislosti s týmto poznatkom je nutné sa zamyslieť, či slovenský kapitálový trh bude schopný konkurencie v stále silnejšej medzinárodnej integrácii a v prípade začlenenia do EMU. Riziko zlyhania niektorého zo subjektov, t. j. **riziko omylu pri vysporiadaní alebo prevádzkové riziko** závisí v prvom rade od výberu inštitúcie, ktorá tieto



činnosti vykonáva, do značnej miery sa dá toto riziko predvídať a odstrániť preventívnymi opatreniami. V procese obchodovania a clearingingu je potrebné dodržiavať všetky bezpečnostné opatrenia, či už technického charakteru, alebo týkajúce sa výberu zodpovedného personálu, ktorý dokáže riešiť krízové situácie. Treba však podotknúť, že podobné riziko sa týka všetkých účastníkov obchodovania a toto riziko vyvolané jedným z účastníkov môže ohroziť mnoho ďalších subjektov.

Právne riziko nesúvisí priamo s činnosťou organizátora trhu, ktorého činnosť je skôr ovplyvňovaná právnym prostredím, v ktorom pôsobí. V tomto zmysle je potrebné prispôsobiť našu legislatívu právnym normám existujúcim v krajinách EÚ, ktoré majú bohatšie skúsenosti s derivátovým trhom. Riziká súvisiace s rozhodovaním účastníka trhu nevytvára priamo organizátor trhu, ale môže ich do značnej miery eliminovať. Sem môžeme zahrnúť riziká vyplývajúce z **nedostatočnej transparentnosti trhu, riziká vyplývajúce z nedostatočných vedomostí účastníkov trhu o derivátoch a účtovné riziká**. Nedostatočné množstvo a kvalita informácií o aktuálnej situácii a vývoji trhu môže viesť k nesprávnemu ohodnoteniu pozícií účastníka obchodovania. V súčasnej dobe elektronických médií a internetu je nutné využiť všetky možnosti tak, aby zákazník netrpel nedostatkom informácií o dianí na trhu.

S posudzovaním diania na trhu je veľmi úzko spojené **riziko nesprávneho ohodnotenia pozícií** z dôvodu nedostatočnej úrovne vzdelanosti účastníka trhu v tejto oblasti. Práve tu sa prejavuje úloha organizátora trhu, ktorý môže pôsobiť dvomi smermi. Jednak zabezpečiť selekciu pri povoľovaní prístupu na trh a jednak sa sám aktívne podieľať na školení účastníkov trhu. **Účtovné riziko** pri obchodovaní s derivátmi vyplýva z toho, že deriváty sú relatívne nové produkty a účtovné štandardy nie sú vo všetkých krajinách adekvátne prispôbené týmto špecifickým podmienkam. Trhové hodnoty nie sú jednoznačne stanovené v účtovných pravidlách, v účtovníctve sa nepočíta s rizikom vyplývajúcim z derivátov, všetky účtovné správy odzrkadľujú statický stav, pričom obchodovanie s derivátmi prebieha v reálnom čase, aj riziko sa mení v reálnom čase.

To sú dôvody, pre ktoré môžeme hovoriť o riziku vyplývajúcom z účtovníctva, dokonca ani auditorské firmy nemajú vypracované štandardy, ktoré by dokázali z účtovných dokladov pri derivátoch odhaliť rizikový stav.

V krátkosti som vymenoval druhy rizík, ktoré podstupuje účastník obchodovania trhu s derivátmi. Možno sa bude zdať, že tento príspevok nesúvisí s témou integrácie organizátorov trhov, ale súvislosť tu skutočne je. Stačí sa len zamyslieť nad tým, **akú cestu je nutné zvoliť pri ďalšom budovaní kapitálového trhu na Slovensku**. Najprv si však treba zodpovedať niekoľko otázok:

1. Nachádzajú sa na Slovensku subjekty s dostatočnými skúsenosťami, ktoré dokážu zabezpečiť clearing a vysporiadanie derivátových obchodov?

2. Bude derivátový trh na Slovensku dostatočne likvidný na to, aby dokázal splniť svoje základné funkcie?

3. Aké bude postavenie takéhoto trhu v budúcnosti?

V odpovedi na prvú otázku si dovoľujem povedať – nie, takýto subjekt u nás neexistuje. Je pravda, že na slovenskom peňažnom trhu pôsobí značný počet subjektov využívajúcich neštandardizované derivátové kontrakty. Doteraz však nie je na Slovensku subjekt, ktorý by mal praktické skúsenosti s clearingom a s riadením rizika pri derivátových kontraktoch. Je možné zakúpiť hotový produkt od renomovanej derivátovej burzy, náklady na zakúpenie takejto licencie dosahujú desiatky miliónov Sk. Aj pri snahe o úsporu nákladov a len minimálnom softwarovom zabezpečení takéhoto subjektu je potrebné počítať so značnými nákladmi za produkt na ohodnocovanie rizika opčných kontraktov. Samozrejme, že to všetko sa odrazí na výške transakčných nákladov u organizátora trhu a clearingového domu a negatívne to bude ovplyvňovať likviditu trhu. Existuje tretia možnosť, ktorá je, zdá sa, neschodná, a to je vývoj vlastného clearingového systému organizátorom trhu. Riziko, ktoré by na seba zobral takýto prevádzkovateľ clearingingu, je neúmerne snahám a vynaloženým nákladom na takýto systém, ktorý môže spôsobiť v krízových situáciách neočakávané problémy viacerým inštitúciám pôsobiacim na kapitálovom trhu.

Problém dostatočnej likvidity môžeme chápať ako problém záujmu obchodníkov realizovať obchody na trhu. Tento záujem závisí od atraktivity produktov zaradených do obchodovania na trhu, od výšky transakčných nákladov, od ľahkosti prístupu na trh a takisto od objektívnej nutnosti obchodníka realizovať obchody. Pri analýze realizovaných obchodov na svetových trhoch s derivátmi vidíme, že 61 % transakcií bolo realizovaných s termínovými kontraktmi na úrokové miery, približne 29 % transakcií s opciami na úrokové miery (treba podotknúť, že prípadné zavedenie euro ešte posilní trh s dlhopismi a úrokovými mierami a trh získa na hĺbke a likvidite), 0,7 % s futures a opciami na meny a futures a opcie na indexy mali podiel približne 8 %. Tu vidno, že správne zvolené produkty dokážu vo veľkej miere ovplyvniť aktivitu investorov na trhu. Pri súčasnom dianí na peňažnom trhu možno očakávať, že pri zavedení produktov na úrokové miery a na dlhopisy je možné predpokladať, že za určitých podmienok je možné dosiahnuť primerane likvidný trh, pokiaľ sa podarí presvedčiť obchodníkov, aby svoje obchody realizovali na organizovanom trhu. To je možné urobiť za predpokladu vytvorenia lepších podmienok obchodníkom ako majú doteraz, no v žiadnom prípade nemožno tvrdiť, že nedôjde k stagnácii takéhoto trhu, pretože doterajší tlak na jeho vytvorenie nebol až tak veľký.

Odpoveď na tretiu otázku, aké bude postavenie trhu v budúcnosti? Stručne zhrnutie – likvidita bude neurčitá.

Pozrime sa najskôr, aká je situácia v súčasnosti v Európe – na prvom mieste v Európe a na druhom mieste vo svete z hľadiska počtu zobehodovaných kontraktov za CBOT sa nachádza LIFFE, pričom predbehla CME asi o 10 %. Na druhom mieste v Európe sa umiestnila DTB, ktorá zatienila francúzsku MATIF s najnižším objemom obchodov od roku 1990. Aktivity pozorované medzi jednotlivými burzami dávajú tušiť, že v Európe sa

vytvárajú dve veľké centrá obchodovania. Jedno veľké centrum je v Londýne, na LIFFE, ktorá si chce posilniť svoje postavenie priamym prepojením s CBOT a priamou linkou s CME dosiahne vlastne prepojenie troch trhov s najväčšou frekvenciou obchodovania. Druhé centrum sa tvorí z tzv. Euro aliancie, ktorá vznikla podpísaním dohody MATIF s burzou EUREX. Burza EUREX bola vytvorená fúziou medzi nemeckou DTB a švajčiarskou SOFFEX. Ďalšie podrobnosti spolupráce a krížového členstva na jednotlivých burzách sa mali vyriešiť na augustovej schôdzke predstaviteľov búrz EUREX a MATIF. Uvažuje sa aj o zapojení CBOT a singapurskej SIMEX. Popri tom MATIF rokuje aj s CME o vytvorení linky medzi týmito burzami a obchodovaním produktov na krátkodobé európske úrokové miery.

Ďalšie centrum, aj keď zďaleka nedosahuje význam predchádzajúcich dvoch, sa tvorí na severe v škandinávskych krajinách, kde sa obchodovanie sústreďuje okolo OM v Stockholme. Vytvorenie tzv. Nordic marketplace, ktoré bolo oznámené už v roku 1995 a už vtedy boli jeho členmi OM Stockholm, OMLX v Londýne a Oslo Stock Exchange sa koncom roka 1996 rozšírilo o SOM - Finnish derivatives market. Už v roku 1992 bola podpísaná FEX aliancia (First European Exchanges), ktorej účastníkmi boli OM Stockholm, OMLX v Londýne, EOE v Amsterdame a SOFFEX v Zurichu. Dodatočne sa k nim pripojila aj ÖTOB. FEX aliancia v takomto zložení neurobila veľké pokroky, ale okolo poslednej z menovaných, okolo rakúskej termínovej a opčnej burzy, ktorá sa teraz zlúčila s Viedenskou akciovou burzou do WBAG, sa začalo vytvárať ďalšie, štvrté centrum obchodovania, hlavne z krajín východnej a strednej Európy s centrom vo Viedni. Prvého júla tohto roku bolo realizované prepojenie medzi WBAG a RM-Systémom Praha a ďalšie aktivity vyvíjajú v Aténach, Ruskej federácii a na Ukrajine. V týchto spomenutých súvislostiach za hypotetickej možnosti existencie slovenského derivátového trhu môžeme tvrdiť, že bude len otázkou času, kedy bude objektívne v záujme svojho prežitia nutné začleniť ho do určitých štruktúr, v ktorých tak či tak bude hrať z dôvodu svojho nízkeho významu podstatne malú úlohu. Je to dané jednak regionálnymi podmienkami, jednak významom slovenského hospodárstva v celoeurópskom alebo celosvetovom meradle. Nedá sa predpokladať, že by slovenský trh slúžil zahraničným investorom ako priestor, v ktorom by dokázali realizovať svoje zisky. Na tomto trhu bude pravdepodobne možné realizovať len obchody úzko súvisiace s ekonomikou slovenskej republiky. Znižovanie významu regionálnych búrz bude navyše posilnené zavedením eura a tlakom na vytvorenie globálneho európskeho trhu.

Z týchto dôvodov **RM-Systém Slovakia** ako jeden z držiteľov licencie na organizovanie derivátového trhu **vstúpil do rokovaní o priamom prepojení trhov RM-Systému Slovakia a WBAG**. RM-Systém týmto chcel nadviazať na svoje dobré východiskové postavenie pri organizovaní spotového trhu, keď začal prevádzkovať plne elektronický obchodný systém s vysporiadaním v reálnom čase a tento systém svojimi parametrami zod-

povedal elektronickým trhom vo svete. Takisto aj teraz nechce zaostáť za stále sa stupňujúcou integráciou trhov a priniesť svojim klientom to najlepšie, čo sa im v momentálnej situácii dá poskytnúť. A to je vytvorenie priamej linky medzi tržmi RM-S a WBAG. Táto spolupráca bude realizovaná formou zmluvy o spolupráci medzi burzami podľa rakúskeho zákona o burze. Na základe tohto zákona burza môže podpísať zmluvu o spolupráci s kooperujúcim partnerom, ktorým môže byť len uznaná burza. Nakoľko RM-Systém splnil túto podmienku, začali sa práce na uvedení projektu do života. Toto prepojenie prinesie obom organizátorom viaceré výhody. Pre RM-Systém Slovakia má tento krok veľký význam hlavne z hľadiska vytvorenia ďalších možností realizácie ziskov a realokácie rizika pre jeho zákazníkov.

Ako nové služby RM-S plánuje umožniť klientom obchodovanie s derivátmi na trhu WBAG za štandardných podmienok na vyspelých trhoch. Keď budeme analyzovať tento krok z hľadiska rizík spojených s derivátovým trhom, môžeme jednoznačne konštatovať zníženie trhového rizika zabehtného derivátového trhu oproti novo budovanému trhu. Úverové riziko budú mať na starosti dva subjekty, RM-Systém Slovakia, ktorý bude kontrolovať platbyschopnosť svojich klientov pomocou predobchodnej validácie a clearingový dom pri WBAG prostredníctvom jeho všeobecného clearingového člena bude realizovať clearing a vysporiadanie derivátových obchodov. Clearingový dom bude zodpovedať za splnenie záväzkov každej strany zúčastnenej v obchodovaní. Riziko nedostatočnej likvidity sa podstatne zmenší zapojením všetkých členov WBAG do obchodovania a prostredníctvom prepojenia WBAG a českého RM-Systému aj zapojenie českých obchodníkov do diania na trhu. Z hľadiska nákladov na realizáciu transakcií bude RM-Systém poskytovať svojim klientom presne také isté podmienky, ako majú obchodníci v Rakúsku, takže nebudú nijako znevýhodňovaní.

Systémové riziko pri obchodovaní a vysporiadaní je znížené niekoľkoročným fungovaním trhu s derivátmi vo Viedni. Ďalšou z podstatných výhod pre RM-Systém Slovakia je zníženie nákladov potrebných na vývoj a zavedenie nového trhu s derivátmi. Rakúskej strane toto prepojenie prinesie zvýšenie likvidity, poplatky z väčšieho objemu obchodov a v neposlednom rade aj posilnenie si pozície v stredoeurópskom priestore a lepšie východiskové postavenie pri ďalšom rozširovaní siete spolupracujúcich búrz. Verím, že plánovaná integrácia RM-Systému Slovakia do siete európskych búrz sa ukáže v budúcnosti ako krok urobený správnym smerom a jeho význam ešte vzrastie v prípade úspešného začlenenia Slovenska do Európskej Únie.

Príspevok bol prednesený na odbornom seminári „Kapitálový trh v procese otvárania sa ekonomiky Slovenska“ v rámci odborných podujatí FINEX '98.



VYBRANÉ ASPEKTY LIBERALIZÁCIE KAPITÁLOVÉHO TRHU

Ing. Euboš Vražda
Všeobecná úverová banka, a. s.

Počiatky kapitálového trhu po roku 1990 možno charakterizovať ako obdobie uzavretého trhu s pomerne rýchlym, jednosmerným otvorením sa pre zahraničie. Domáce subjekty nepociťovali legislatívne obmedzenia v tomto smere ako nejaké zábrany, pretože domáci trh raketovo akceleroval a poskytoval im dostatočné príležitosti – väčšie ako zahraničné.

Prvá fáza legislatívneho aj faktického otvorenia sa kapitálového trhu vo vzťahu k zahraničiu bola teda zameraná jednostranne. Poskytovala rovnaké podmienky domácim aj zahraničným investorom na tuzemskom trhu, ale nepovoľovala domácim subjektom vstup na zahraničné kapitálové trhy. Otvoril sa tak jeden z kanálov pre prílev potrebného zahraničného kapitálu. Zároveň sa domácim subjektom vytvorila obrovská konkurencia. Vzhľadom na to, že v dôsledku vstupu zahraničného kapitálu sa na trhu zvyšoval obrat aj ceny, bola táto konkurencia zo strany obchodníkov s cennými papiermi vnímaná v prevažnej miere pozitívne. Táto fáza jednosmernej liberalizácie a otvorenia sa kapitálového trhu boli veľmi široké – len s ojedinelými výnimkami. Napr. prvé emisie štátnych dlhopisov boli určené len tuzemským investorom.

Dovolím si konštatovať, že devízová regulácia v počiatkovom období nepôsobila na kapitálový trh v žiadnom prípade obmedzujúco.

Prvá zásadná požiadavka na ďalšiu dereguláciu prišla s rozdelením ČSFR z pôvodne jedného kapitálového trhu na dva štáty so samostatnou ekonomikou a samostatnými kapitálovými trhami. V každej z nástupníckych krajín bolo zo dňa na deň obrovské množstvo majiteľov zahraničných cenných papierov.

Legislatíva preto musela minimálne zobrať tento skutkový stav na vedomie, čo sa aj skutočne stalo. Nový prístup (nákup a predaj) na český – teraz už zahraničný – kapitálový trh však zákon slovenským subjektom neumožňoval bez osobitného povolenia. Výnimkou boli len banky s devízovou licenciou a v určitom rozsahu investičného privatizačného fondu.

V prvom roku samostatného Slovenska boli jednou z hlavných existenčných otázok vybudovanie deví-

zového hospodárstva a tvorba devízových rezerv, kde nový štát začínal prakticky od nuly. Akákoľvek liberalizácia pre domácich účastníkov kapitálového trhu s následným odlivom devíz preto neprichádzala do úvahy.

V nasledujúcom roku sa po úspešnej tvorbe devízových rezerv stretáva s novou výzvou zrejme ako prvá Národná banka Slovenska. Pri zabezpečovaní svojich funkcií vstupuje na medzinárodné kapitálové trhy.

Hoci v rokoch 1994–95 pretrváva na Slovensku boom akcií a začína expandovať trh dlhopisov Všeobecná úverová banka sa neuspokojuje len s využívaním domácich možností a začína orientovať svoju pozornosť na zahraničie aj v oblasti kapitálového trhu. Pokračuje v sprostredkovateľských obchodoch s českými papiermi pre klientov a buduje vlastné portfólio českých cenných papierov nákupmi na primárnom aj sekundárnom trhu. Určitou výhodou pre banku bola kontinuita našej prítomnosti na tomto trhu. Dokumentuje to napr. existencia pobočky banky v Prahe a aktívne členstvo v BCPP ako jej zakladajúceho akcionára (jediného zo Slovenska).

Veľmi dobré výsledky a pozícia banky v prijímaní devízových vkladov od fyzických osôb prinášajú aj otázku efektívneho zhodnotenia takto získaných zdrojov. V roku 1995 banka prijíma rozhodnutie využiť svoju plnú devízovú licenciou a začať na vlastný účet investície do zahraničných cenných papierov. Získané skúsenosti a najmä výsledky v tejto oblasti ma oprávňujú, aby som to po troch rokoch označil ako „success story“.

Aké sú výsledky:

- viac ako 25% z bankového portfólia cenných papierov tvoria zahraničné tituly,
- celkové výnosy zo zahraničných papierov sú vyš-

šie v porovnaní s alternatívnymi spôsobmi použitia devízových prostriedkov;

- nároky na kapitál banky sú v porovnaní s inými aktívnymi operáciami nižšie,
- banka dosiaľ neutrpela žiadne straty z nevyplatenia istiny alebo kupónu a potreba tvorby opravných položiek je mizivá,
- likvidita celého portfólia zahraničných papierov je vysoko nadpriemerná.

Je na mieste uviesť aj faktory, ktoré ovplyvnili tieto výsledky. Našu politiku by som charakterizoval skratkou K.O. V našom prípade sa však za tým neskrýva „knock-out“, ale **konzervatívnosť a opatrnosť**.

Opodstatnenosť uvedenej charakteristiky bude zrejme, ak doplním, že:

- banka investovala devízy do cenných papierov v I. fáze prostredníctvom portfólia manažmentu u starostlivo vybranej inštitúcie s AAA ratingom. Až po dostatočnej príprave vstúpila na zahraničné trhy priamo vlastnými kapacitami,
- investície sú orientované výlučne do bondov – vyhýbame sa akciám a derivátom,
- okruh možných investícií je teritoriálne obmedzený na európske krajiny OECD. V tomto smere sme odolali zvodom všetkých síren sľubujúcich rozprávkové zisky z emerging markets,
- požadujeme v zásade najvyššie stupne ratingu.

Naším jediným cieľom pri vstupe na zahraničné trhy však neboli len optimálne výsledky pre banku, ale zároveň aj tvrdá príprava pre rovnako dobré výsledky pri rozšírení tohto produktu pre klientov. Bolo jasné, že je len otázkou času, kedy sa legislatíva ďalej uvoľní.

Keď bolo známe, že dňom D bude 1. apríl 1998 začali v odborných kruhoch do určitej miery nervózne dohady o tom, čo sa bude diať. Týmto dňom totiž padlo takmer posledné tabu zakódované v myslení dvoch generácií. Nákup, držba a predaj nielen devízových prostriedkov, ale aj zahraničných cenných papierov prestali byť legislatívne alebo administratívne obmedzované. Minimálne psychologické aspekty a reakcie boli preto veľmi ťažko predvídateľné.

A prekvapenie sa skutočne konalo: nestalo sa vlastne nič. Ani 1. apríla, ani nasledujúcich 5 mesiacov. Žiadne fronty pred bankami, žiadny hromadný útok Slovákov na zahraničné kapitálové trhy. V tejto súvislosti si kladím otázku, prečo sa stalo, že sa nič nestalo. Vysvetlení môže byť viac:

- Občania nemajú ďalšie prostriedky, ktoré by investovali do nákupu valút, resp. cenných papierov. Firmy sú podkapitalizované a čelia opačnému problému, t. j. kde peniaze vziať a nie kam ich dať.
- Domáce subjekty veľmi citlivo vnímajú úrokový

diferenciál medzi Sk a hlavnými zahraničnými menami, ktorý dosahuje až 15 % a viac. Takýto rozdiel je veľmi silnou motiváciou pre držanie si pozícií v domácej mene.

- V minulom období nepovažovali klienti kurzové riziko a hrozbu strát za devalvácie za aktuálne vo veľmi krátkom čase, resp. neočakávali vyššiu devalváciu ako bol úrokový diferenciál.
- Investíciám do zahraničných cenných papierov bráni nedostatočná informovanosť, chýbajúca tradícia a obavy z neznámeho.
- Nedostatočne marketingovo zvládnutá ponuka zo strany veľmi malého počtu tuzemských licenzovaných obchodníkov.
- Preferencia spotreby pred šetrením a investíciami.
- Vysoké daňové zaťaženie výnosov zo zahraničných cenných papierov v tuzemsku a pripravované zrušenie 0 %-nej sadzby dané z devízových vkladov.
- Vysoké poplatky za operácie v devízovej oblasti, ktorých váha sa zvyšuje pri objemovo menších transakciách.

V záujme ďalšieho rozvoja a internacionalizácie nášho kapitálového trhu by bolo veľmi vhodné poznať odpoveď na to, ktorý z uvedených momentov, ich kombinácia alebo ešte iné faktory sú rozhodujúce. Tú však pravdepodobne poskytne až ďalší vývoj.

Príspevok bol prednesený na odbornom seminári „Kapitálový trh v procese otvárania sa ekonomiky Slovenska“ v rámci odborných podujatí FINEX '98.

Asociácia bánk pridružený člen Bankovej federácie Európskej únie

Generálny tajomník Bankovej federácie Európskej únie (FBE) Nikolaus Bömcke informoval Asociáciu bánk, že predstavenstvo FBE na svojom zasadnutí dňa 23. 10. 1998 rozhodlo o zmene doterajšieho statusu Asociácie bánk ako člena korešpondenta na pridruženého člena FBE, a to v záujme užšej spolupráce s asociáciami Strednej a Východnej Európy. Generálny tajomník Asociácie bánk Ing. Miroslav Marenčík považuje tento krok za naplnenie niekoľkoročného úsilia, ktoré asociácia dosiahla spoluprácou všetkých komerčných bánk pôsobiacich v Slovenskej republike.

– red –

PETER VÍTAZOSLAV ROVNIANEK-ROVINOV

1867 – 1933

Z našich rodákov, ktorí sa usadili v Amerike a orientovali na finančníctvo a bankovníctvo sa spomína najmä Michal Bosák. Menej vieme o ďalšom krajanovi, ktorý znamenal veľa pre slovenských vysťahovalcov v Amerike a ktorý nikdy nezabudol na svoju domovinu – Petrovi Vítazoslavovi Rovniankovi-Rovinovi. Patril nepochybne medzi Slovákov, ktorí povznášali národnú a kultúrnu úroveň nielen v bývalom Uhorsku (odkiaľ ho vyhnala maďarská perzekúcia), ale aj v ďalekej Amerike.

Narodil sa v považskej dedinke neďaleko Žiliny v Hornom Hričove dňa 21. júna 1867. Na utváranie národného povedomia mal veľký vplyv jeho otec, ktorý bol horlivým čitateľom slovenských novín a časopisov a vďaka nemu sa syn Peter zaujímal o „veci verejné“. Jeho skrytou túžbou bolo učiteľstvo – chcel sa stať učiteľom národa. Po absolvovaní gymnázia študoval v Ústrednom bohosloveckom seminári v Budapešti. Tajne si požičiaval kľúče od seminárnej knižnice, kde sa venoval čítaniu zakázaných kníh slovenských literátov. Začal organizovať založenie Spolku slovenských teológov, ako aj verejné otvorenie slovenskej seminárnej knižnice. To bol dôvod jeho vylúčenia zo seminárnych štúdií. V štúdiu pokračoval v Štajerskom Hradeči v kláštore minoritov, kde však dlho nezotrval. Rok 1887 sa stal prelomovým v jeho živote: v júni mu zomrel otec a na jeseň sa definitívne rozhodol odísť do Ameriky. Bol presvedčený, že na pôde slobodnej zeme viac pomôže svojmu národu ako doma.

V roku 1889 sa usadil v Pittsburghu ako redaktor a neskôr aj spoluvlastník Amerikánsko-slovenských novín. O rok neskôr bol iniciátorom založenia Národného slovenského spolku, ktorému zároveň dlhé roky predsedal. Spolok hájil česť slovenského národa v cudzine, šíril povedomie a národnú hrdosť bez rozdielu vierovyznania. Bol prvým Slovákom v Amerike, ktorý bol úradne uznaný ako verejný notár, čo možno považovať za začiatok jeho finančnickej kariéry.

V roku 1893 založil spoločnosť Rovnianek a spol. – „Bankový, zmenkový a šifkartový obchod“. Zriadenie spoločnosti si vyžiadali slovenskí vysťahovalci, ktorí po príchode do Ameriky, neznalí tamjších pomerov, obracali sa s rôznymi finančnými transakciami na redakciu Amerikánsko-slovenských novín. Spočiatku tu predávali lodné lístky a vykonávali zmenkové obchody. Už vtedy mala spoločnosť charakter malej banky, ktorá sa neustále rozrastala. Spoločnosť si otvorila kancelárie v Pittsburghu a New Yorku a spočiatku neprijímala žiadne vklady. Okolnosťami však bola prinútená zriadiť aj vkladové oddelenie, ktoré sprostredkovalo najmä zasielanie ťažko zarobných dolárov slovenských rodákov do starej vlasti. Rovnianek bol v Amerike výraznou osobnosťou a pri svojich rozsiahlych obchodoch zamestnával veľa nekvalifikovaných krajanov. To viedlo k tomu, že ťarcha celého podnikania spočívala na jeho pleciach. Slovenskí vysťahovalci si tu zároveň ukladali aj svoje dolárové úspory. Nakoľko jeho spoločnosť nadobudla po čase značné množstvo finančných prostriedkov, bolo potrebné ich rozumne investovať do nákupu účastín.

V rozplátí rokov 1902 – 1904 vznikla v Pittsburghu mánia zakladať bankové ústavy a viacerí sa uchádzali o obchodné spojenie



s firmou Rovnianek a spol., ktorá už v tom čase zaujímala popredné miesto najmä v obchode s cudzozemskou menou a lodnými lístkami. Tu sa Rovniankovi ako prvému Slovákov dostalo cti zastávať funkciu člena direktoriátu Republic National Bank v Pittsburghu, čo mu zároveň umožnilo stať sa členom spolku Bankers and Bank Clerks.

Novozaložená American Trust Co. ponúkla Rovniankovi štvrtmilióna dolárov v účastinách za jeho cudzozemské oddelenie. Na svoju veľkú škodu Rovnianek ponuku neprijal; účastiny tejto firmy stúpili v krátkom čase zo 150 na 800 dolárov

a mohol sa z neho za noc stať milionár. Stal sa však práve opak a dôverčivý Rovnianek naletel podvodníkom, ktorí ho pripravili o celý jeho majetok. Prijal ponuku od ďalšej novozalozenej Mortgage Banking. Ponúkli mu miesto riaditeľa ich banky; ako aj odkúpenie ich účastín so sľubom rýchleho zbohatnutia. Ich cena však bola umelo nadhodnotená. Rovnianek podľahol falošným sľubom a po splynutí MBC s Republic National Bank sa do vedenia už spojenej banky dostali nesvedomití ľudia, ktorí zapríčinili neskorší Rovniankov pád. Aby napravil dobré meno banky a očistil ho od špekulačných obchodov, stal sa jej riaditeľom. Rovnianek tento svoj krok neskôr ofutoval a komentoval slovami: „jestli kto chce zažiť pravé pekelné muky, ať sa stane bankárom ústavu, ktorý potrebuje stále peniaze a zažije niečo, čím pykajú právi hriechníci“. Celé ďalšie Rovniankovo počínanie možno pripísať na vrub jeho veľkej dôverčivosti a neskúsenosti. Operácie banky sa totiž neobmedzili iba na kúpu a predaj dlžobných úpisov, ale rozšírili sa i na kúpu nehnuteľností, na ktorých sa s cieľom predaja na splátky stavali domy. Peniaze sa teda vkladali do investícií, ktorých návratnosť nebola zaručená a vďaka ktorým došlo k postupnému krachu banky.

V tejto ťažkej chvíli síce poskytla svojmu rodákovi pôžičku vo výške 100 000 dolárov slovenská Tatra banka, ale pád Rovniankovej banky bol nezadržateľný a postihol predovšetkým ťažko našetrené úspory slovenských prisťahovalcov. Kruto zasiahol aj Tatra banka, ktorá sa z otrasu nevedela spamätať dlhé roky. V tom čase aj firma Rovnianek a spol. utrpela škodu vo výške 200 000 dolárov, nakoľko prelievala vlastný kapitál do krachujúcej banky. Rovnianek vyšiel zo skromných slovenských pomerov a ak čosi dokázal, tak musel za to zaplatiť veľkými obetami – jeho majetok bol „zrekvírovaný“.

Stratil majetok, stratil priateľov. Zažil slávu, zažil poníženie. O svojom krutom páde hovorí sám Rovnianek: „Opustil som Pittsburgh po 23-ročnej namáhavej práci hmotne i mravne ako žobrák. Nepriatelia ale i priatelia kopali ma, hádzali blatom, podceňovali každú prácu, ktorú som za kolóniu slovenskú a za národ vykonal.“ Po tomto životnom údere sa utiahol do dobrovoľného vyhnanstva a v roku 1911 sa zaradil medzi nekonečné zástupy hľadačov drahých kovov s jedinou zúfalou túžbou: opäť nadobudnúť majetok. Táto túžba sa mu už nikdy nespĺnila.

Zomrel 16. novembra 1933 a je pochovaný na cintoríne v Chicagu. Na jeho pomníku sú vytesané tri vrchy a apoštolský dvojkríž.

Mgr. Mária Kačkovičová

RUSKÁ FEDERÁCIA

Najväčší štát sveta rozkladajúci sa vo východnej časti Európy a severnej časti Ázie s rozlohou 17 075 400 km², počet obyvateľov 149 476 000, hlavné mesto Moskva. Rusko je členom OSN, SNS. Úradný jazyk je ruština, ďalej sa používa viac ako 100 jazykov národnostných skupín. Náboženstvo: ruské pravoslávne.

Štátne zriadenie

Podľa novej ústavy má Rusko dvojkomorový parlament volený na obdobie štyroch rokov vo všeobecných voľbách – Štátnu dumu – so zástupcami volebných obvodov a menšie Federálne zhromaždenie s predstaviteľmi jednotlivých krajov, oblastí a autonómnych republík. Prezident je volený priamo, má výkonnú právomoc a vymenúva radu ministrov. Celkovo 16 autonómnych republík a 5 autonómnych oblastí má rozličný stupeň samosprávy.

Prírodné podmienky

Rusko pokrýva vyše 10 % povrchu Zeme. Na väčšine územia medzi Baltickým morom a Uralom sa rozprestiera Východoeurópska nížina. Na juh od nej sa dvíha pomerne nízka Stredoruská vrchovina, ktorá sa ťahá od údolia rieky Oka po Doneckú pahorkatinu. Na východ od Uralu sa rozprestiera rozľahlá Záposibírska nížina, ktorej väčšiu časť zaberá povodie rieky Ob s prítokmi. Stredosibírska plošina, ktorú ohraničujú rieky Jenisej a Lena, sa dvíha do výšky okolo 1700 m. Za riekou Lenou sú pohoria východnej Sibíri a horstvá na polostrove Kamčatka. Juh Sibíri je prevažne hornatý. Pohorie Altaj sa rozprestiera na juhovýchod od Bajkalského jazera a pozdĺž hraníc s Mongolskom. Medzi Čiernym a Kaspickým morom sa ťahá mohutný Kaukaz s najvyšším vrchom Elbrusom (5642 m). Podnebie v Rusku má široké spektrum klimatických pásiem, väčšina krajiny však leží vo vnútrozemí, kde sa vyskytujú extrémne teploty. Arktické pásmo je charakteristické pre drsné oblasti tundry na severe s takmer celoročne zamrznutou spodnou pôdou. Zalesnená oblasť tajgy má dlhé tuhé zimy a krátke letá. Oblasť stepí a Stredoruskej vrchoviny má chladné zimy, ale horúce suché letá. Medzi Čiernym a Kaspickým morom má podnebie takmer stredozemský charakter.

Hospodárstvo

Rusko zaujíma v tvorbe hrubého národného produktu šieste miesto na svete a je jedným z najväčších producentov uhlia, železnej rudy, ocele, ropy a cementu, no jeho ekonomika prežíva krízu. Spracovateľský priemysel, najmä oceľiarsky, chemický, textilný a ťažké strojárstvo zamestnáva tretinu hospodársky činného obyvateľstva. Výroba spotrebného tovaru je menej rozvinutá. Poľnohospodárstvo má široké zameranie a je organizované buď v štátnych, alebo družstevných hospodárstvách. V Rusku sa pestuje najmä pšenica, jačmeň, ovos, zemiaky, cukrová repa a ovocie. Prírodné bohatstvo krajiny tvoria najväčšie svetové zásoby uhlia, takmer tretina zemného plynu a lesných porastov, veľké zásoby mangánu, zlata, bauxitu, fosfátov, niklu, olova, zinku a medi, ako aj množstvo vodných zdrojov na hydroenergetické využitie. Hlavnými exportnými položkami Ruska sú strojárské zariadenia, ropa a ropné výrobky. V zásobovaní energiou je Rusko sebestačné. V ob-

chode s ostatnými bývalými sovietskymi republikami má veľké aktíva.

Menové informácie

Menová jednotka 1 rubel = 100 kopejok, ISO kód – RUR. Adresa centrálnej banky: Central Bank of the Russian Federation, Neglinnaja 12, 103016 Moskva, Russian Federation.

História meny

História meny Ruska je vzhľadom na jeho veľké územie a bohatú históriu veľmi pestrá a bohatá. Medzi prvé mince ražené na území dnešného Ruska patria mince gréckych kolónií na pobreží Čierneho mora (napr. Tyra – Odesa, Olbia – Parutino, Chersonesus – Sevastopol, Theodosia – Feodesija, Panticapaeum – Kerč). Veľmi veľa mincí sa razilo v Olbii už od 5. stor. pred n. l. (bronzové mince zobrazujúce delfína), od 4. stor. pred n. l. zlaté, strieborné a bronzové mince. Na Kryme bola v 5. – 1. stor. pred. n. l. veľmi aktívna mincovňa v Panticapae, odkiaľ pochádzajú veľmi známe zlaté statéry zobrazujúce hlavu Pána. Ďalšie mince sa razili na území Kolchidy (východné pobrežie Čierneho mora). Z východného okolia Kaspického mora sú známe razby Seldžukovcov. Vplyv Rímskej ríše badať v ďalšom vývoji mincovníctva čiernomorských miest a kráľovstiev. V Tyre a Olbii sa razili bronzové mince zobrazujúce rímskych cisárov. Mesto Panticapaeum bolo premenované na Caesareu a Agrippiu, tu sa razili bronzové mince z čias cisára Augusta (31 pred n. l. – 13. n. l.). Na územiach Chorasmie a Sogdanie (východne od Kaspického mora) sa razili mince podľa vzorov sasánskych mincí. V 8. – 11. stor. na území Kyjevskej Rusi obiehalo veľké množstvo islamských strieborných dirhemov (nachádzajú sa aj v niektorých nálezoch pri Baltskom mori). Kyjevský panovník Vladimír I. začal raziť mince zobrazujúce Ježiša Krista na lícnej strane. V razbe mincí pokračoval aj Sviatopolk a Jaroslav. V obehu bol zlatník – ekvivalent byzantskej nomismy, neskôr aj srebrenik. Severne od Kyjevskej Rusi boli v obehu nemecké a anglo-saské mince. Z histórie stredovekého ruského mincovníctva je známe tzv. bezmincové obdobie (12. – 14. stor.), keď sa ako platidlá používali strieborné ingoty, zlomky mincí alebo šperkov (kyjevské hrivny mali tvar šesťuholníka, novgorodské hrivny boli fažšie a mali tvar prútov). Okrem toho sa ako platidlá používali aj kožušiny, mušle slúžili ako drobné platidlá. Cháni Zlatej hordy začali koncom 14. a začiatkom 15. stor. raziť strieborné dirhemy. V Livónsku boli v obehu nemecké mince. V 14. stor. arcibiskup v Ríge razil brakteáty podľa vzoru 3 fenigovej mince z Lübecku. Koncom 14. stor. ruble nahradili hrivny, pričom na počiatku to bola hmotnostná jednotka asi 200 g. Diely sa volali poltina a čtvrt. V tomto období sa opäť začali raziť strieborné mince – dengy (1/200 rubľa).



Mince sa razili v Moskve, Suzdale, Rjazani a Tvere, Z 15. stor. sú známe aj mince, ktoré sa razili v Novgorode a v Pskove. Na západe boli v obehu aj poľské mince. Prvé moskovské dengy mali ešte mongolské nápisy, neskôr ich nahradili ruské nápisy – meno a titul panovníka. Za panovania Ivana III. (1462 až 1505) sa razili mince v Moskve, Tvere, Novgorode a v Pskove, najčastejšie zobrazovali panovníka na koni. V tomto období sa začali raziť aj zlaté mince ugarsky podľa vzoru uhorských dukátov. Zlaté mince však neboli určené na bežnú platbu, ale skôr sa používali ako dar alebo vyznamenanie. V r. 1534 bol zjednotený ruský mincový systém, ktorého základ tvorila strieborná kopejka (= 2 dengy). V menších množstvách sa razili aj dengy a polušky. Prestala fungovať mincovňa v Tvere, v Novgorode a v Pskove sa razili mince až do r. 1630. Prvé ruské datované mince boli kopejky cára Fedora Ivanoviča. V dôsledku vojen so severozápadnými susedmi sa dostávali do obehu aj švédske a poľské razby kopejok, ako aj dánske imitácie, tzv. korelky. V 17. stor. dochádzalo k postupnému znižovaniu hmotnosti kopejky a dengy – za cára Petra I. Veľkého mali iba polovicu pôvodnej hmotnosti. Za panovania jeho otca cára Alexeja Michailoviča sa dostali do obehu nemecké toliare, ktoré boli prerazené ako strieborné ruble (= 100 kopejok). Niektoré toliare boli rozdelené na štyri časti a dané do obehu ako polupoltiny (= 25 kopejok). Razili sa aj medené poltiny, menšie groše a altyny (= 3 kopejky). Od r. 1655 sa razili medené kopejky. Strieborné razby boli opäť zavedené v r. 1663. Cár Peter I. Veľký zreformoval ruské mincovníctvo, z obehu vylúčil cudzie mince a zaviedol strojovú razbu mincí. V r. 1705 bol zavedený desiatkový systém 1 rubel = 100 kopejok.

Razila sa medená polpoluška (= 1/8 kopejky), poluška, denga (= 1/2 kopejky), kopejka, strieborná minca 10 dengi, grivenik (= 1/10 rubľa), polpotinka, poltina a rubel. Zo zlata sa razil červonec (minca podobná dukátu), neskôr aj minca 2 ruble. Väčšina mincí zobrazovala portrét cára a na rubovej strane dvojhlavú orlicu. V 18. a 19. stor. dochádzalo iba k drobným zmenám v zložení kovov. Na začiatku 19. stor. sa razili platínové mince; 3, 6 a 12 rubľov a zlaté mince 5 a 10 rubľov. Mince sa razili v mincovniach v Moskve (do r. 1876) a St. Petersburgu. V r. 1762 – 1877 fungovala mincovňa v Jekaterinburgu. Mince razené v 19. stor. zobrazovali ruskú orlicu na líčnej strane, na rubovej strane nominálnu hodnotu a veniec. V r. 1917 sa vydávalo veľké množstvo miestnych platidiel – väčšinou to boli rôzne druhy papierových platidiel. V r. 1925 sa začali raziť prvé mince Sovietskeho zväzu. Okrem obehových mincí sa v ZSSR razili aj pamätne mince. Aj história ruských papierových platidiel je veľmi pestrá. Prvé štátne asignté boli vytlačené v St. Petersburgu v r. 1769 – 1784 v hodnotách 25 až 100 rubľov. Tieto neskôr falšovali napoleonské vojská. V polovici minulého storočia boli dané do obehu štátne kreditné poukážky v hodnotách 1 až 100 rubľov. Zaujímavým druhom platidiel boli známky v r. 1913 v hodnotách 1, 2, 3, 10, 15 a 20 kopejok alebo rôzne poukážky z revolučných rokov 1917 – 1918. Štátna banka ZSSR začala vydávať bankovky v r. 1924 (1, 3, 5 červencov), 1934 boli vydané zlaté ruble. Od r. 1992 sa začali vydávať bankovky – ruské ruble súčasnej meny.

Gabriel Schlosser

**Bankovka s nominálnou hodnotou 5 rubľov (138 x 60 mm)**

Na líčnej strane bankovky je pohľad na pamätník k 1000. výročiu Ruska, vpravo v pozadí chrám sv. Sofie v Novgorode, na rubovej strane je zobrazený pohľad na pevnostný múr Kremľa v Novgorode.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 rubľov (150 x 65 mm)

Na líčnej strane bankovky je pohľad na most cez rieku Jenisej, vpravo je kaplnka v Krasnojarsku, na rubovej strane je zobrazený pohľad na Krasnojarskú vodnú priehradu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 rubľov (150 x 65 mm)

Na líčnej strane bankovky je pohľad na sochu symbolizujúcu rieku

Nevu na námestí Burzy v St. Petersburgu, na rubovej strane je zobrazený pohľad na budovy Burzy v St. Petersburgu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 rubľov (150 x 65 mm)

Na líčnej strane bankovky je pohľad na Quadrigu na streche budovy Veľkého divadla v Moskve, na rubovej strane je zobrazený pohľad na budovu Veľkého divadla v Moskve.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 rubľov (150 x 65 mm)

Na líčnej strane bankovky je pohľad na sochu Petra I. Veľkého, v pozadí je pohľad na prístav v Archangeľsku. Na rubovej strane je zobrazený pohľad na mesto Archangeľsk od mora.

OCHRANA PRÍRODY A KRAJINY

TATRANSKÝ NÁRODNÝ PARK



S cieľom propagovať krásu, mnohotvárnosť a atraktivnosť slovenskej prírody a upozorniť na potrebu jej ochrany vydáva Národná banka Slovenska postupne pamätné mince s motívmi národných parkov na Slovensku. Minca venovaná Tatranskému národnému parku je v poradí trefou s uvedenou tematikou a nadväzuje na pamätnú mincu vydanú v roku 1995 s motívmi Národného parku Slovenský raj a na pamätnú mincu z roku 1997 s motívmi Pieninského národného parku. Vydávaná minca súčasne pripomína 50. výročie vyhlásenia Tatranského národného parku.

Tatranský národný park (TANAP) sa rozprestiera v severnej časti Slovenska na pohraničí s Poľskom a so susedným poľským národným parkom vytvára bilaterálne chránené územie. Bol vyhlásený v roku 1949 ako prvý národný park vo vtedajšom Československu. Jeho vznik bol výsledkom dlhodobých snáh o ochranu jedinečných prírodných hodnôt, vzácné zachovaných horských a vysokohorských ekosystémov s unikátnymi spoločenstvami rastlín a živočíchov, pred rozmáhajúcim sa hospodárskym a turistickým využívaním. TANAP má rozlohu takmer 76 tisíc hektárov a zahŕňa Vysoké Tatry, Belianske Tatry a Západné Tatry.

Vysoké Tatry sú najvyšším pohorím Slovenska a celého karpatského oblúka. Ich hlavný hrebeň meria len 26 km, patria medzi najmenšie, no súčasne najkrajšie veľhory sveta. Na malej ploche sústredujú množstvo prírodných krás – mohutné horské štíty, ľadovcové doliny, jazerá, vodopády, pestrú paletu rastlín a živočíchov. Sú významným turistickým a rekreačným centrom s bohatou sieťou turistických chodníkov, lyžiarskych tratí, lanoviek a chat. Podmienkami na výstupy s najvyššími stupňami obtiažnosti sú lákavé aj pre horolezcov. Ich najvyšším vrchom je Gerlachovský štít (2655 m n.m.).

Prírodné hodnoty územia sú umocnené jeho kultúrnymi hod-

notami, ktoré sú reprezentované svojráznym folklórom, ľudovými remeslami a zachovanou ľudovou architektúrou.

Verejná anonymná súťaž, vyhlásená na výtvarný návrh pamätnej mince nebola úspešná, pretože žiadny z 12 výtvarných návrhov nebol odporučený na realizáciu. Súťaž bola opakovaná a zúčastnili sa na nej ôsmi autori s ôsmimi prácami.

Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí odporučila na realizáciu návrh Ing. Milana Virčíka, ktorý získal prvú cenu. Komisia skonštatovala, že návrh najlepšie vystihuje atmosféru TANAP-u, jeho charakteristický horský masív, faunu a flóru. Ocenila vynikajúcu modelačnú úroveň, výraznú plastickú modeláciu a kompozičnú vyváženosť averzu a reverzu. Mimoriadne hodnotila modeláciu horstva a dobrú prácu s písmom. Na averze sú zobrazení typickí predstavielia fauny a flóry – kamzík vrchovský tatranský s mláďaťom a plesnivec alpský, na reverze autor vhodne znázornil panorámu Vysokých Tatier, ktorú dopĺňa horcokvet Clusiov.

Druhá cena bola udelená Márii Poldaufovej, ktorej návrh sa vyznačuje netradičnou kompozíciou a netradičným spojením reálií – flóry, fauny a horstva TANAP-u. Modelácia je zaujímavou riešená na kontraste plošných a plastických prvkov.

Tretiu cenu získal Miroslav Ronai, ktorého návrh zaujal dobrým stvárnením témy, kvalitnou modeláciou a mimoriadne dobrým výberom, vypracovaním a kompozičným riešením písma.

Pamätná minca v hodnote 500 Sk, s priemerom 40 mm a hmotnosťou 33,63 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 925/1000 v Mincovní Kremnica, štátny podnik, v počte 13 400 kusov, z toho 1400 kusov v „proof“ vyhotovení. Na hrane mince je nápis „OCHRANA PRÍRODY A KRAJINY“, ktorého začiatok a koniec je oddelený zobrazením kvetu plesnivca alpskeho.

Ing. Dagmar Flaché, foto: Ing. Štefan Fröhlich



Z rokovania Bankovej rady NBS

■ 30. 10. 1998 sa uskutočnilo 29. rokovanie Bankovej rady NBS. BR NBS schválila Emisný plán pamätných mincí na rok 2000. Prvé dve mince netradičnej nominálnej hodnoty a netradičnej veľkosti, pamätná zlatá minca nominálnej hodnoty 10 000 Sk a pamätná strieborná minca nominálnej hodnoty 2 000 Sk, budú venované jubilejnému roku 2000:

- BR NBS zamietla „Rozklad Investiční a poštovní banky, a. s., Praha“ a potvrdila rozhodnutie úseku bankového dohľadu o neudelení povolenia na založenie banky.

- BR NBS sa zaoberala súčasnou menovou situáciou a vývojom, ktorý vyplýval zo zmeny kurzového režimu. BR NBS rozhodla, že doteraz používané nástroje menovej politiky zostanú v platnosti aj v poslednom štvrtroku 1998. Základné ciele, zámery a nástroje menovej politiky na ďalšie obdobie budú upresnené po predložení programového vyhlásenia novej vlády a štátneho rozpočtu na rok 1999, ktoré predstavujú nevyhnutný základ pre tvorbu menového programu NBS na rok 1999.

■ 13. 11. 1998 sa uskutočnilo 30. rokovanie Bankovej rady NBS.

- BR NBS rokovala o Zmene plánu tlače a razby slovenských peňazí na rok 1998.

- BR NBS schválila dotlač bankoviek 5000 Sk, 1000 Sk, 200 Sk, 50 Sk a 20 Sk nezmeneného designu v celkovom počte 180 mil. kusov. Bankovky v nominálnej hodnote 5000 Sk, 1000 Sk a 200 Sk budú vyrobené s ďalšími ochrannými prvkami proti falšovaniu, ktoré však neovplyvnia ich celkový vzhľad. Z obehových mincí bola schválená dorazba mincí v nominálnych hodnotách 20 a 10 halierov v celkovom počte 35 mil. kusov. BR NBS schválila aj razbu 16 000 kusov ročníkových súborov obehových mincí s letopočtom 2000.

- BR NBS na základe doterajšieho vývoja hospodárenia NBS a očakávanej skutočnosti k 31. 12. 1998 schválila predavok na odvod zostávajúceho zisku do štátneho rozpočtu Slovenskej republiky v objeme 1,0 mld. Sk.

- BR NBS zobrala na vedomie návrh postupu NBS pri realizácii programu ozdravenia vybraných bánk.

- JO-

Misia MMF na Slovensku

V dňoch 17. až 24. novembra 1998 uskutočnil Medzinárodný menový fond na pozvanie guvernéra Národnej banky Slovenska Vladimíra Masára svoju misiu na Slovensku. Misia na pôde NBS rokovala s guvernérom, viceguvernermi a ďalšími manažermi banky. Jej cieľom bolo zhodnotiť stav hospodárstva Slovenskej republiky, bankového sektora, ako aj fiškálnu politiku novej vlády, menovú politiku, vývoj fiškálneho deficitu a deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Na záver pozval guverner NBS predstaviteľov misie pánov E. Zervoudakisa (vedúci pracovného tímu, ktorý sa misie zúčastnil posledný raz, pretože odchádza zo skupiny MMF pre Slovensko), R. A. Feldmana a N. Matesa na pracovný obed, na ktorom bol prítomný aj výkonný riaditeľ Belgickej skupiny MMF W. Kiekens. Predstavitelia MMF zhmluli výsledky svojej misie a prerokovali ďalší postup a spoločné kroky NBS a MMF potrebné na reštrukturalizáciu bankového sektora, ukončenie privatizačného procesu a ozdravenie hospodárstva ako celku, pričom analýza situácie a opatrenia navrhované MMF sú v súlade so zisteniami a postupmi, o ktorých uvažuje NBS.



Na obr. zľava: W. Kiekens, R. A. Feldman, E. Zervoudakis, V. Masár.

Z. Mrvová, foto: C. Kerekes

Guverner Portugalskej centrálnej banky v NBS

Na pozvanie guvernéra Národnej banky Slovenska Vladimíra Masára navštívil 24. novembra 1998 Slovenskú republiku

guverner Portugalskej centrálnej banky Antonio José Fernandes de Sousa (na obr. vpravo). Pri príležitosti stretnutia oboch guvernerov sa konala tlačová beseda, na ktorej guverner NBS V. Masár uviedol, že Portugalsko je zaujímavou krajinou vzhľadom na to, že od 1. 1. 1999 vstúpi do Európskej menovej únie. Guverner Portugalskej centrálnej banky uviedol, že Portugalsko v posledných rokoch dosahuje infláciu okolo 2 až 3 %, ekonomický rast 3,5 % až 4,2 % ročne spolu s poklesom nezamestnanosti a portugalská mena je stabilná, od roku 1993 nebola devalvovaná. Slovensko má voči Portugalsku aktívnu obchodnú bilanciu. V období rokov 1996 až 1997 sa vývoz zvýšil takmer o 30 %, pričom dovoz z Portugalska rástol pomalšie.

Guverner NBS V. Masár odpovedal na tlačovej besede aj na otázky novinárov týkajúce sa menovej politiky na ďalšie obdobie.

J. Kovačová, foto: C. Kerekes



Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997	1998			Unit	Indicator
					7.	8.	9.		
REÁLNÁ EKONOMIKA									
Hrubý domáci produkt ^{1) 2)}	mlrd. Sk	516,8*	550,8*	586,8*				Sk billion	Gross domestic product ^{1) 2)}
Medziročná zmena HDP ³⁾	%	6,9*	6,6*	6,5*				%	Year-on-year change of GDP ³⁾
Miera nezamestnanosti ⁴⁾	%	13,1	12,8	12,5	14,1	13,8	13,8	%	Unemployment rate ⁴⁾
Spotrebiteľské ceny ³⁾	%	7,2	5,4	6,4	7,0	5,7	5,9	%	Consumer prices ³⁾
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾									
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	295 574	209 537	239 857	274 498	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	345 049	253 448	291 118	329 538	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-49 475	-43 911	-51 261	-55 040	Sk million	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾									
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-45 149,0	-43 433,0	-49 127,0		Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	31 177,7	66 770,0	54 689,3	60 256,7	64 938,6		Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	1 776,2	14 912,9	10 259,8		Sk million	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY ⁴⁾									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 488,5	7 826,1	7 890,5	6 615,9	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 284,9	3 770,0	3 621,5	3 110,2	USD million	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADĹZENOSŤ ⁴⁾									
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mlrd. USD	5,8	7,8	9,9	11,9	12,2		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 867	2 207	2 261		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									
Devízový kurz ⁵⁾	Sk/USD	29,735	30,647	33,616	34,94	35,247	35,855	Sk/USD	Exchange rate ⁵⁾
Peňažná zásoba [M2] ⁴⁾	mlrd. Sk	357,0	416,2	453,9	459,3	460,6	446,7	Sk billion	Money supply [M2] ⁴⁾
Medziročná zmena M2 ³⁾	%	21,1	16,5	8,9	8,6	7,8	5,5	%	Year-on-year change of M2 ³⁾
Úvery podnikom a obyvateľstvu ⁴⁾	mlrd. Sk	307,1	361,3	370,1	379,6	381,3	385,23	Sk billion	Credit to enterprises and households ⁴⁾
Diskontná sadzba ⁶⁾	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate ⁶⁾
ŠTÁTNY ROZPOČET ^{2) 4)}									
Prijmy	mlrd. Sk	163,1	166,3	180,8	103,6	116,1	131,2	Sk billion	Revenue
Výdavky	mlrd. Sk	171,4	191,9	217,8	112,5	124,8	139,6	Sk billion	Expenditure
Saldo	mlrd. Sk	-8,3	-25,6	-37,0	-8,9	-8,7	-8,4	Sk billion	Balance
PRIMÁRNÝ TRH									
Priemerná úroková miera									Average interest rate
- jednoročné vklady	%	13,00	9,43	10,33	11,08	11,13	11,10	%	- 12-month deposits
- krátkodobé úvery	%	17,69	14,29	17,31	19,34	19,61	21,86	%	- short-term loans
- krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	18,88	14,17	17,44	25,06	%	- short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
- overnight	%	5,67	11,57	24,18	9,18	14,27	27,53	%	- overnight
- 7-dňová	%	5,94	11,79	23,93	10,13	14,72	30,88	%	- 7-day
- 14-dňová	%	6,14	11,82	23,60	10,76	15,19	27,09	%	- 14-day
- 1-mesačná	%	6,54	11,87	23,50	11,97	16,15	26,30	%	- 1-month
- 2-mesačná ⁷⁾	%	8,09	11,86	23,31	13,06	17,05	23,87	%	- 2-month ⁷⁾
- 3-mesačná	%	7,61	11,86	23,18	14,33	18,00	24,93	%	- 3-month
- 6-mesačná	%	10,11	11,93	22,74	16,86	19,30	25,11	%	- 6-month

¹⁾ stále ceny, priemer roka 1995

²⁾ kumulatívne od začiatku roka

³⁾ zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

⁴⁾ stav ku koncu obdobia

⁵⁾ kurz devíza stred, priemer za obdobie

⁶⁾ rok 1995 zmeny sadzby od 17,3. a 6,10., rok 1996 zmena sadzby od 13,1.

⁷⁾ rok 1995 priemer za obdobie júl-december

* predbežné údaje

** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR“

¹⁾ Constant prices, average for 1995

²⁾ Cumulative figures since the beginning of the year

³⁾ Change compared with the same period of previous year

⁴⁾ As the end of period

⁵⁾ Midpoint rate, average of period

⁶⁾ Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.

⁷⁾ Year 1995 average of period July-December

* Preliminary data

** From 29. 5. to 15. 10. 1997 "Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market"



FINANCIAL SITUATION OF SLOVAK COMPANIES 1992 – 1997

Prof. Ing. Karol Zalai, CSc.

Faculty of Business Management, University of Economics in Bratislava

In October 1996, the Banking Journal 'BIATEC' published an article about the financial performance of Slovak companies during the first three years of the independent Slovak economy. At present, we already have data for the next two years and a time series of data providing a basis for our conclusions, prolonged by two elements and covering a period of five years. In advanced market economies, companies present their results in annual reports compiled on the basis of a horizontal analysis of financial statements for a period of five years. This period is long enough to provide a reliable basis for identifying trends of development in the corporate sector. The length of the time period under review makes

the article suitable for such comparisons as well. The present article differs from the one published two years ago not only in the length of the period analysed, but also in the size of the file that the values of individual indicators were calculated from. Changes in the files are retroactive, caused by the presentation of additional tax returns, which are processed by our source of information¹. In certain years, the 'new' size of the file was bigger than the 'old' one (e.g. in 1995, a file contained 24,697 accounting units; at present, their number increased to 30,117), hence the values of indicators being analysed also differ.

Size and structure of the analysed file of companies

A trustworthy interpretation of data requires a file containing an adequate number of companies and information on its structure. Relevant data are contained in Tables 1, 2, and 3.

The number of companies forming the database of BZC saw

Tab. 1 Size of the analysed file of companies

Year:	1993	1994	1995	1996	1997
Total number of companies:	18,784	25,694	30,117	37,259	41,895

many dynamic changes; during the period under review, it increased more than twice (2.23 times) and carries a statistically significant piece of information.

The structure of the file is affected by the process of trans-

¹ Statistical data provided by the National Clearing Centre, a.s. Bratislava (BZC).

² the Register of Companies (RC)

Tab. 2 Number and structure of companies by legal form

Year	1993		1994		1995		1996		1997	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
State-owned companies	699	3.72	664	2.58	517	1.72	330	0.89	196	0.47
Joint stock companies	1,269	6.76	1,749	6.81	2,136	7.09	2,543	6.82	2,874	6.86
Limited liability companies	12,746	67.85	18,038	70.20	21,902	72.72	27,197	72.99	31,853	76.03
Private entrepreneurs in RC ²	1,583	8.43	1,437	5.59	1,368	4.54	1,377	3.69	1,230	2.94
Other forms (e.g. co-operatives)	2,487	13.24	3,806	14.82	4,194	13.93	5,812	15.61	5,742	13.7
Total	18,784	100.00	25,694	100.00	30,117	100.00	37,259	100.00	41,895	100.00

formation during which the legal form of the companies underwent significant changes.

A logical consequence of privatisation is a permanent decrease in the number and proportion of state-owned companies and an increase in private activities. Within the scope of these activities, however, the individual files followed different courses of development. A continuous increase in the number and share of companies was recorded only in the category of limited liability companies; the number of joint stock companies increased in absolute terms, but their proportion decreased in 1996 and 1997 in comparison with 1995. A surprising trend was recorded in the category of private entrepreneurs registered in the business register. Their number in the analysed file decreased over the whole period, together with their proportion. This development was due probably to economic (tax) as well as legislative factors. In putting an interpretation on the achieved results, it is necessary to pay regard to the fact that a change in the structure of the file by legal form also means a reduction in the number and proportion of large companies (state-owned and joint stock companies), accompanied by an increase in the proportion of small companies (limited companies). Such a change in structure may influence the development of some indicators (e.g. stock turnover time, which is shorter in the case of small companies than in large ones).

Data in Table 3 indicate that approximately the same proportion in the file is held by companies specialising in production, wholesale trade and services. The status of retail companies is less significant (most of them use a simple accounting system), but shows an upward trend on a year-on-year basis. The proportion of production companies, which are most dependent on investments during operation, decreased. This may also be reflected in the values of financial indicators (e.g. the turnover of assets, expressing the ratio of receipts to the volume of assets, is influenced by investment intensity).

Tab. 3 Number and structure of companies according to NACE* – main groups

Year	1993		1994		1995		1996		1997	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Production	6,329	33.69	8,373	32.59	9,568	31.77	11,069	29.71	12,190	29.10
Wholesale	5,981	31.84	8,572	33.36	9,709	32.24	11,262	30.22	12,304	29.37
Retail trade	1,488	7.92	2,032	7.91	3,027	10.05	4,212	11.30	4,906	11.71
Services	4,986	26.55	6,614	25.74	7,648	25.39	9,331	25.04	11,174	26.67
Unidentified NACE	–	–	103	0.4	165	0.55	1,385	3.73	1,321	3.15
Total	18,784	100.00	25,694	100.00	30,117	100.00	37,259	100.00	41,895	100.00

* Branch Classification of Economic Activities

Financial situation of an average Slovak company

Indicators applied

The financial situation of the company was characterised by financial ratios measuring the individual aspects of its financial performance. The following ratios were applied:

- **liquidity**, the ability of a company to repay its liabilities. This ability is expressed in terms of the ratio of liquidity of the second degree (L2) and that of the third degree (L3);

- **indebtedness**, characterising the structure of a company's financial resources, the proportion of its own and foreign resources. Indebtedness is measured by the ratio of insolvency (PN), debt ratio (CZA), cash-flow indebtedness (TZ);

- **activity**, indicating the degree of asset utilisation by a company. It is expressed in terms of the following ratios: time of stock turnover (DOZAS); average time (maturity) of debt collection (DSPOH); average time of settling (repayment) liabilities (DSZAV); and asset turnover (OAKT).

- **profitability**, combining the levels achieved in the previous areas. Profitability is measured in terms of the return on assets (ROA) and return on equity (ROE).

The scope of this article does not make it possible to describe the components of individual ratios in detail. We are convinced that this will cause no problem to the reader, as these ratios are well known and their meaning is clear from the comments on their development.

Tab. 4 Indicators of the financial situation of companies 1993 – 1997

Main groups NACE	Year	Number of entities	Statistical characteristics	Indicators										
				L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPOH	DSZAV	OAKT	ROA	ROE
Total file	1993	18,784	Me	0.69	1.02	1.48	66.79	22.50	12.95	40.55	91.50	1.16	-0.58	-1.94
	1994	25,694	Me	0.71	1.00	1.56	70.37	18.52	8.51	38.58	89.41	1.26	-0.07	-1.49
	1995	30,117	Me	0.71	0.98	1.57	73.51	17.87	5.71	38.57	88.31	1.23	0.00	-1.22
	1996	37,259	Me	0.70	0.95	1.62	78.21	20.29	3.29	37.70	92.01	1.20	-0.03	-1.83
	1997	41,895	Me	0.69	0.94	1.59	78.89	20.19	1.36	36.86	91.73	1.15	0.00	-1.71

where:

L2 – liquidity of the 2nd degree;
 DSPOH – maturity of receivables;
 L3 – liquidity of the 3rd degree;
 DSZAV – maturity of payables;
 PN – insolvency;
 OAKT – turnover of assets;
 CZA – debt ratio;
 ROA – return on assets;
 TZ – cash-flow indebtedness;
 ROE – return on equity;
 DOZAS – period of stock turnover.

Methods applied for the processing of ratios

The performance of an average company is expressed in terms of a median and, in the case of selected fields, by means of quartiles as well.

Median (Me) is the middle value in a series of values in a file of indicators arranged by size. The meridian divides the file into two halves, i.e. above and below the average of the file. The meridian gives a better picture of the average

conditions in the file than the arithmetic average, because the median is not sensitive to extreme values.

Quartiles (Q) enable a more detailed division of a file into parts, i.e. into up to four parts. This is achieved by specifying the upper and lower quartiles of the file concerned. The upper quartile (HK) divides the zone above the average into two parts, as it represents the middle element of the upper part of the file. Analogously, the lower quartile (DK) is the middle element of the section below the average of the file, dividing it into two halves.

The financial situation of an average Slovak company and its development are characterised by the results displayed in Table 4. On the basis of these results, the following conclusions may be drawn:

Liquidity. The level of liquidity is very low and development shows a negative trend, with a moderate, but steady decline during the whole period. After collecting all short-term receivables and cashing financial assets, an average company is able to repay only about 70% of its short-term liabilities. Even after cashing its reserves and other assets (suspense asset accounts), the company would not be able to repay its short-term liabilities. In 1997, only 94% of liabilities could have been settled in this way. However, such repayment would mean the end of the company, for it would remain without short-term assets.

Indebtedness. The indebtedness of an average company reached an unacceptably high level. This is directly indicated by the CZA ratio. In four of the five years under review, the proportion of foreign capital was above 70%; in the last two years, it was already close to 80%. In EU countries, the upper li-

mit for the share of foreign capital is 70%. With regard to the price of foreign resources, the demanding nature of such a capital structure is evident. This is confirmed (along with the assessment of liquidity) by the PN ratio, quantifying the relationship between assets and liabilities. Data in Table 4



demonstrate the dominance of payables over receivables. As a result of this 'dominance', the average Slovak company is **primarily insolvent**. The TZ ratio relates to the time of maturity of foreign capital from the company's own funds (profit after tax and deduction of tangible and intangible fixed assets). For an average company, the generation of own funds takes a very long time, therefore the company would take more than 20 years to repay its liabilities (in 1996 and 1997).

Activity. Property utilisation is described by four indicators. Only one of these showed a marked favourable trend. The time of stock turnover shortened. Apart from stocks, this was due partly to a structural change in the file of companies, especially reduction in the share of big companies (state-owned and joint-stock companies) and decrease in the proportion of investment-intensive companies (production companies). A moderate positive trend was recorded in the period of debt collection (DSPOH). On average, a company must wait 37 to 40 days for collection, which is in sharp contrast to the average time needed for the repayment of liabilities. This is 2 to 2.5 times longer than the time of debt repayment. As this development continued during the whole period under analysis, no wonder that the reserves have been fully exhausted and there is a serious shortage of funds. This resulted in extremely high interest rates and growing insolvency between companies, the volume of which exceeds Sk 200 billion. The utilisation of total assets (property) was basically stagnant; the shortening of the time of stock turnover exerted only a moderate influence. During the period under review, the receipts of an average company were only 15 to 20% higher than the volume of assets, which is definitely not enough with regard to the dominant share of companies with a low investment intensity (wholesale, services, and retail trade).

Profitability. The performance of the company is measured in a complex manner in terms of profitability ratios, which combine the previous aspects of financial performance. The interpretations of profitability ratios are based on the well-known Du Pont equations. The first equation relates to factors that influence the profitability of assets. It is expressed as follows:

$$ROA = Z/AKT = Z/T \cdot T/AKT$$

The equation shows that ROA depends on the profitability of receipts (Z/T) and the turnover of assets (T/AKT). The turnover of assets is a positive figure (see Tab. 4), therefore the negative values of ROA in 1993, 1994, and 1996 must have been caused by the negative profitability (loss) of receipts. The results achieved in 1995 and 1997 equalled zero. In most of the years under review, the average Slovak company was run at a loss.

The second Du Pont equation reads as follows:

$$ROA = Z/VK = Z/T \cdot T/AKT \cdot AKT/VK$$

In addition to factors that affect the value of ROA, the value of ROE is also influenced by financial lever (AKT/VK).

The relationship between return on equity and the price of foreign resources (interest rates) is intensified by the financial lever (structure of resources). If the rate of return on equity (profitability) is higher than the rate of interest, a rise in the level of indebtedness will have a positive effect on

the rate of return on equity and vice versa. A characteristic feature of an average Slovak company is low return on capital; interest levels were high during the whole period under analysis and, for the time being, the indebtedness of companies is on the increase. A logical result of this development will be a negative rate of return on equity.

The conclusion to be drawn, based on the above data, is that the favourable macroeconomic development of Slovakia during the years under review, was not based on results in the corporate sector. An average Slovak company has low (and permanently falling) liquidity, suffers from primary insolvency, high level of debt, and 'frozen' payments between companies; this all results in negative profitability. The results of the average company do not have a positive impact on the performance of the economy, on the contrary, they have a retarding effect.

Financial situation of companies in a breakdown by legal form

Data for the assessment of the financial situation of companies by legal form are concentrated in Table 5.

Depending on the legal form of companies, the following conclusion may be drawn on the individual aspects of business.

Liquidity. Average companies did not achieve a level corresponding to the target values in any of the legal form categories. In both indicators (L_2 and L_3), the most favourable situation was recorded in state-owned companies, where total current assets exceed the volume of liabilities, but only after taking stocks into account. The second place is held by joint stock companies, which are followed by private entrepreneurs registered in the Register of Companies, experiencing a moderate, but steady improvement. The spectrum is closed by limited liability companies, which are unable to repay their liabilities from their current assets.

Indebtedness. The level of indebtedness shows marked variations. The lowest proportion of foreign capital was recorded in state companies, with one crown of foreign funds to about three crowns of own resources. The most favourable relationship of receivables to payables was also recorded in the category of state companies; payables exceed receivables by 'only' 10%. However, the time necessary for the repayment of foreign capital (TZ) is quite long; this is associated with the fact that these companies make losses, hence their cash flow ($HV +$ write-offs of tangible and intangible fixed assets) is very low.

A similar picture is shown up in the data of joint stock companies, where capital structure is also dominated by equity capital, though only tightly in the last two years. The dominance of liabilities over assets increased significantly during the last year of the analysed period, and the longest time is needed for debt repayment in all phases (in 1997, almost 25 years).

The financial results of private entrepreneurs differ only in their ability able to repay foreign resources, in approximately 7 to 8 years, despite their relatively high indebtedness. This is due to the positive economic performance, which creates, together with the write-offs, a denominator of a relatively large value.

The indebtedness of limited companies is extremely high



Tab. 5 Financial situation of companies during 1993 – 1997 in a breakdown by legal form

Main group NACE	Number of enti- ties	Statistical characte- ristics	Indicators											
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE	
State-ow- ned com- panies	1993	699		0.80	1.44	1.02	29.12	19.31	116.35	108.37	107.62	0.38	-1.81	-2.78
	1994	664	Me	0.85	1.55	1.03	24.86	13.59	120.42	111.72	115.79	0.37	-1.40	-1.94
	1995	517		0.88	1.56	1.04	23.98	15.83	101.89	100.17	114.15	0.33	-2.18	-2.75
	1996	330		0.93	1.40	1.07	22.93	21.78	57.07	101.04	104.75	0.33	-3.52	-4.90
	1997	196		0.94	1.38	1.10	25.42	19.58	35.05	93.11	83.54	0.35	-1.89	-3.35
Joint stock companies	1993	1,269		0.80	1.22	1.10	39.03	17.83	38.74	83.84	95.40	0.57	-0.12	-0.21
	1994	1,749	Me	0.90	1.27	0.99	36.67	15.44	23.68	72.27	82.92	0.38	0.00	0.00
	1995	2,136		0.91	1.24	0.95	39.24	22.19	18.39	74.91	87.57	0.36	-0.21	-0.55
	1996	2,543		0.89	1.15	1.09	47.18	22.64	12.87	78.73	104.04	0.41	-0.18	-0.44
	1997	2,874		0.84	1.08	1.17	49.85	24.68	9.64	77.81	110.50	0.43	-0.15	-0.47
Limited liability companies	1993	12,746		0.69	0.99	1.56	75.93	27.24	6.26	32.10	89.44	1.43	-0.67	-2.94
	1994	18,038	Me	0.69	0.97	1.63	77.43	23.09	4.50	33.85	90.14	1.47	-0.41	-3.06
	1995	21,902		0.70	0.95	1.64	79.53	21.00	2.91	34.78	88.60	1.45	-0.06	-2.50
	1996	27,197		0.68	0.92	1.74	84.03	23.88	2.27	35.71	95.05	1.46	-0.16	-3.09
	1997	31,853		0.67	0.91	1.70	84.49	22.94	0.66	34.33	93.92	1.36	-0.09	-2.58
Private entrepre- neurs	1993	1,583		0.64	0.97	1.20	64.75	8.52	5.77	25.21	56.08	1.82	0.20	0.00
	1994	1,437	Me	0.68	0.95	1.37	67.44	6.98	5.65	27.89	62.43	1.88	1.69	0.47
	1995	1,368		0.73	1.01	1.27	62.35	7.61	4.67	31.17	63.52	1.62	1.61	0.27
	1996	1,377		0.76	1.02	1.25	63.34	7.27	3.40	31.29	63.64	1.47	1.68	0.00
	1997	1,230		0.80	1.06	1.16	57.82	7.69	2.40	31.66	55.45	1.39	1.87	0.00

(above 80%). This is confirmed by the ratio of insolvency; liabilities in 1997 exceeded assets by 70%.

The best results (very unfavourable on the whole) were recorded by private entrepreneurs, followed by state-owned companies.

Activity. The utilisation of assets also shows marked variations. However, the increased sensitivity of turnover (liability) ratios to the size and investment intensity of the company under review should be borne in mind. The time of stock turnover is, except stock management, dependent on changes in the structure of the file and size of companies. A fact that definitely deserves attention, is that the time of liability repayment is longer than the time of debt collection in each category of companies, except that of state companies (in the case of limited companies, the difference is almost 200%). The relation of receipts to assets is unsatisfactory at state companies, where receipts account for only about a third of assets. The highest turnover of assets was recorded by average private entrepreneurs; though the rate of turnover started to slow.

Profitability. Profitability ratios show a distressing picture. Only private entrepreneurs are 'in the black', but at a low level. In the case of the other legal forms, the values of assets and equity capital were 'in the red'. The most serious losses were recorded by average state companies, which were followed by limited companies and joint stock companies.

It is difficult to summarise the presented results in a final

assessment, containing a rating for the individual legal forms, due to increased variations in these results.

The best results were achieved by average private entrepreneurs, reaching the highest increase in both assets and equity. Their weak point is the low level of liquidity. The results of other legal forms were unsatisfactory.

Financial situation of companies assessed according to NACE – main groups

The assessment of the financial situation of companies is based on data from Table 6.

Liquidity. The results according to liquidity are more balanced than they are according to legal form. In each of the analysed groups of NACE, the average company is insolvent; the level of liquidity was steadily falling (especially L3) during the individual years. In 1997, average companies in the individual groups were not able to settle their liabilities even after cashing current assets.

Indebtedness. In terms of capital, the proportion of foreign resources was also more balanced. This applies to the year 1997 in particular. However, the course of development up to this state, varied. The most rapid increase was recorded in the level of debt owed by an average production company. The widest gap between assets and liabilities was recorded in the case of retail companies, which is understandable since the low volume of assets is connected with the dominance of cash sales. Such a company would also need more



Tab. 6 Indicators of the financial performance of companies 1993 – 1997, according to NACE – main groups

Main groups NACE	Number of enti- ties	Statistical characte- ristics	Indicators											
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE	
Produc- tion	1993	6,329		0.68	1.06	1.56	56.66	18.51	34.72	66.65	116.99	0.82	-0.64	-1.83
	1994	8,373	Me	0.70	1.02	1.63	62.02	14.85	22.93	60.63	114.31	0.96	0.00	-0.84
	1995	9,568		0.72	1.01	1.69	67.41	14.17	16.49	58.20	112.47	1.02	0.00	-0.42
	1996	11,069		0.71	0.97	1.72	74.96	16.82	13.29	60.65	118.04	1.10	0.00	-1.01
	1997	12,190		0.69	0.95	1.74	77.09	16.89	10.43	56.76	115.91	1.12	0.00	-1.02
Whole- sale	1993	5,981		0.66	1.00	1.53	78.18	38.29	11.79	26.28	83.23	1.46	-0.67	-2.88
	1994	8,572	Me	0.69	0.99	1.54	79.47	29.56	8.34	27.64	82.46	1.49	-0.43	-2.96
	1995	9,709		0.67	0.96	1.56	81.49	26.68	6.87	29.55	80.32	1.47	-0.02	-2.04
	1996	11,262		0.65	0.94	1.68	85.40	30.52	5.97	29.66	84.58	1.46	-0.15	-2.47
	1997	12,304		0.64	0.93	1.59	85.26	30.15	3.20	29.10	82.02	1.29	-0.10	-2.44
Retail trade	1993	1,488		0.48	1.00	2.00	77.01	38.36	28.78	13.95	60.26	1.92	-1.30	-5.29
	1994	2,032	Me	0.49	0.97	2.30	81.41	25.13	22.74	14.47	63.76	2.08	-0.38	-3.70
	1995	3,027		0.54	0.96	1.77	76.44	23.86	12.81	12.17	57.03	1.48	-0.36	-3.45
	1996	4,212		0.56	0.93	1.87	82.04	28.78	9.41	14.61	68.73	1.52	-0.30	-3.94
	1997	4,906		0.55	0.92	1.76	83.21	31.14	7.89	17.18	75.30	1.37	-0.20	-3.09
Services	1993	4,986		0.83	1.01	1.23	61.54	16.19	0.00	34.76	80.35	1.14	-0.30	-1.01
	1994	6,614	Me	0.86	1.00	1.35	64.99	13.62	0.00	34.10	79.96	1.19	0.00	-0.44
	1995	7,648		0.86	0.99	1.38	68.13	13.71	0.00	36.31	83.79	1.19	0.00	-0.84
	1996	9,331		0.84	0.97	1.49	73.49	13.71	0.00	37.09	89.16	1.21	0.00	-1.01
	1997	11,174		0.83	0.95	1.49	74.26	14.47	0.00	35.22	90.80	1.13	0.00	-1.01

than 31 years for the repayment of its liabilities. The result of an average wholesale company is better by only one year (30.15). In contrast to this, an average company specialising in production and services is able to repay its debts in half of the above time (16.89, or 14.47 years).

Activity. The diverse fields of activity affect the utilisation of assets by companies as well. It is clearly indicated by the time of stock turnover. Companies rendering services have low demands on stocks and the time of turnover, in the case of an average company, it equals zero. Naturally, the longest time is needed for the turnover of stocks in production companies. It is interesting that there are big differences in the average time of debt collection – an average production company makes collection once in roughly two months, whereas an average retail company collects receivables once in roughly two weeks. A similar situation is shown in the average period of debt repayment. A common feature is that liability repayment takes much longer time than debt collection: 2.04 times in the case of a production company and up to 4.38 times in the case of an average retail company (in 1997). This state is also reflected in the turnover of total assets.

Profitability. The average company is loss making in each of the analysed categories. This indicates that the level of assessment of an average company is below the average, which has naturally negative consequences even in macro-economic terms, primarily in budget revenues in the form of income taxes.

Financial situation of companies in selected industries

To increase the overall view of the financial situation of Slovak companies, we made a survey of selected production groups of NACE. In making our selections, we gave preference to groups that include the most significant and well-known Slovak companies (e.g. Chemolak, Chemosvit, Matador, Merina, Makyta, Váhostav, and other), or groups that played a decisive role in the development of the country's economy (machine industry) in the past. Relevant data on the 1997 results are shown in Table 7. They have been compiled so that, apart from the average result – meridian (Me), they specify the dividing line between the best (25%) – upper quartile (HK) – and the worst (25%) companies – lower quartile (DH).

The data in the table need no comments; the reader will make up his own mind. We only underline the most important facts:

The average company is primarily insolvent in each of the selected industries. In some industries, however, a quarter of the best companies belong to the liquidity category of the second degree (L2) within the interval of acceptable values (1 to 1.5). In the liquidity category of the third degree (L3), none of the companies achieved such values (2 to 2.5).

The indebtedness of an average company is very high, its level exceeds 70% (limit) in each industry. As a result of this fact, accompanied by a negative cash flow (write-offs



Tab. 7 Financial situation of companies in selected industries – 1997

Industry	Number	Statistical values	Indicators										
			L2	L3	PN	CZA	TZ	DOZAS	DSPO	DSZA	OAKT	ROA	ROE
Manufacture of electrical and instruments		HK	1.33	1.71	0.85	40.88	3.26	0.00	22.46	48.52	2.79	4.99	19.04
	387	Me	0.84	1.04	1.57	70.59	9.81	14.03	55.96	109.71	1.64	0.40	0.00
		DK	0.52	0.77	3.09	93.63	442.59	57.27	112.60	212.24	0.69	-3.40	-21.58
Manufacture of machines and equipment		HK	1.08	1.45	1.01	43.23	5.63	0.7	32.37	60.48	2.21	2.65	8.76
	644	Me	0.70	0.98	1.80	77.25	19.02	31.07	68.50	137.08	1.20	0.00	0.80
		DK	0.36	0.65	3.38	98.10	9999.0	91.43	143.88	297.38	0.39	-9.01	-39.67
Manufacture of textiles		HK	1.00	1.41	0.91	40.97	4.93	0.00	11.96	61.80	1.86	1.46	2.90
	218	Me	0.55	0.85	1.90	81.57	33.74	21.21	49.97	130.90	0.92	-1.21	-12.92
		DK	0.24	0.39	5.45	108.08	9999.0	84.17	135.67	386.00	0.29	-17.83	-78.08
Manufacture of clothing, processing and dyeing of fur coats		HK	0.95	1.36	0.76	45.60	6.50	0.00	9.78	51.19	2.30	1.49	3.24
	275	Me	0.52	0.82	2.12	87.11	25.65	10.74	43.72	105.92	1.35	-1.37	-7.42
		DK	0.25	0.42	4.19	118.38	9999.0	62.98	104.04	263.52	0.69	-14.74	-58.18
Manufacture of chemicals and chemical products		HK	0.99	1.41	0.79	36.65	3.86	2.99	20.56	45.70	1.89	4.71	9.83
	137	Me	0.71	0.99	1.68	74.39	16.37	35.69	59.86	111.85	0.95	0.00	-0.91
		DK	0.37	0.76	4.00	96.63	9999.0	88.41	120.38	288.59	0.35	-6.39	-25.39
Manufacture of rubber and plastics		HK	1.05	1.34	0.88	54.56	4.60	0.00	14.39	45.85	2.63	3.42	11.00
	318	Me	0.67	0.93	1.70	85.72	14.58	17.71	46.68	100.54	1.40	0.02	-1.89
		DK	0.30	0.47	3.49	101.77	9999.0	46.22	97.66	243.84	0.33	-4.35	-33.63
Manufacture of furniture		HK	0.93	1.27	0.93	47.31	6.58	0.10	14.38	51.83	2.24	0.95	1.42
	385	Me	0.53	0.82	2.00	86.15	42.89	28.22	46.86	129.99	1.14	-1.04	-9.57
		DK	0.24	0.41	4.93	111.25	9999.0	77.98	104.76	317.85	0.40	-15.45	-53.19
Construction industry		HK	1.21	1.33	0.77	47.04	4.50	0.00	16.88	39.02	3.33	3.13	15.25
	3 273	Me	0.85	0.96	1.46	80.48	17.10	0.43	53.05	93.07	1.84	0.00	0.00
		DK	0.48	0.62	2.71	97.66	9999.0	16.54	110.52	187.60	0.61	-4.71	-30.69

are exceeded by losses), a quarter of the worst companies in each sector (except the manufacture of electrical machines and instruments) are not able to repay foreign loans at all (this interpretation applies to figure 9,999 in the case of the TZ ratio).

The insolvency of the average company is also reflected in the ratio of debt repayment to liabilities. These deadlines differ widely and the problem of non-repayment is widespread.

The overall appreciation of tied capital and equity capital is low (and this is the better case), most industries show negative levels of profitability.

The financial imbalance of most Slovak companies seems to be approaching a critical level, therefore corrections must be taken before this level is reached. Concrete changes may have various forms and stages, such as:

- the transformation process must proceed more dynami-

cally and systemically. This means not only continued privatisation, but the solution of a number of other market related issues, such as the cost of labour, material and power inputs, etc.

- globalisation of the world and European economy is a reality, which must be respected and implemented in our country as well. This involves many tasks, including the selection of strategic partners, willing to make their know-how and commercial networks available to Slovak companies;

- bankruptcy, liquidation, re-engineering are terms referring to the process of recovery, which must be put into practice in the corporate sector on a large scale;

- legislation, especially tax laws, must be amended and augmented with a view to promoting the entrepreneurial sector and creating an appropriate business environment for private entrepreneurs.



Ak človek na chvíľu opustí zaužívaný stereotyp života, cíti sa odrazu ako vymenený a potrebuje sa o to s niekým podeliť. Vidí veci, ktoré si predtým nevnímal, nevnímal ich a nemôže pochopiť, že oni existujú aj mimo toho, aby on bol ich súčasťou. Ale keď sa na chvíľu zastaví, je šťastný, že mu tento zázračný okamih neunikol. A o tom všetkom bolo aj II. celobankové stretnutie turistov Národnej banky Slovenska na Sninských rybníkoch v dňoch 8. – 11. 10. 1998.

Pre mnohých účastníkov stretnutia bola provokujúca už pozvánka, že krásne Slovensko sa nekončí v Tatrách a že kultúrny človek sa nemôže uspokojiť s medzerami o krásach a rozľahlosti Slovenska.

Akcia, ktorú pripravil turistický oddiel pobočky NBS Košice nemala najmenší škrabanec. Bola skutočne vynikajúca a premyslene zorganizovaná – od ubytovania cez program až po neformálne ľudské vzťahy.

Prvý deň bol výstup na Morské oko a Sninský kameň. Počasie ani trochu nepripomínalo „babie leto“. Vytrvalý dážď a tmavé mraky však nikoho neodradili od túry. Za výdatného lejaku sme dorazili k Morskému oku. Ten pohľad stál za námahu. Tisíce zlatých a pestrofarebných listov sa kúpalo v studených vodách oka. Na Sninský kameň – chránený prírodný výtvor – šli len tí najodvážnejší, pretože cesta bola namáhavá a počasie pod psa. Ostaní dali prednosť bazénu a saune v hoteli, kde si zregenerovali telo i dušu.

Na druhý deň počasie akoby skúšalo našu trpezlivosť – vietor, hmla a občasný dážď. Motivácia však bola veľká – Poloniny (najmladší národný park s pôvodnými bukovo-jedľovými lesmi a jedinečnými horskými lúkami), drevený kostolík v Uličskom Krivom, „zabudnuté“ karpatské dedinky, prales Stuzica a vrchol Kremenec (1221 m) – najvyšší a súčasne najvýchodnejší bod nachádzajúci sa na hraniciach troch štátov. A to všetko okorenené zaujímavými príbehmi a faktami profesionálneho sprievodcu. Zablatení, unavení, ale s dobrou náladou sme ukončili stretnutie turistov v príjemnom penzióne v najvýchodnejšej obci Slovenska Novej Sedlici.

Ešte dlho sa budeme poniektorí v spomienkach vracáť na prekrásne miesta a v duši nám bude príjemne teplo, že sme na chvíľu dokázali opustiť „vyšľapané“ chodníčky.

M. Pagáčová a A. Merkovská, foto: J. Varkonda

Tenisti NBS v Rakúsku

Tenisové reprezentačné družstvo pracovníkov Národnej banky Slovenska sa zúčastnilo v dňoch 9. až 11. októbra 1998 trojstretnutia športovcov centrálnej banky Rakúska, Česka a Slovenska.

I napriek neskorému termínu sa hralo vonku na tenisových kurtoch za krásneho jesenného počasia. Hralo sa systémom každý s každým. Družstvo NBS sa umiestnilo ako tretie. Národnú banku Slovenska reprezentovali na priateľskom stretnutí (na fotografii zľava): A. Chovanová, B. Sodoma, H. Selecká, R. Parák, M. Šťavina, M. Jesenáková, J. Kluka, F. Melko, M. Arendáč.

R. Parák



