

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

APRÍL 1997

ROČNÍK 5

BANKING JOURNAL

APRIL 1997

VOLUME V



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

4

BIATTEC

Udeľovanie literárnych cien VÚB za rok 1996



Všobecná úverová banka, a. s., už po štvrtýkrát udeľovala literárne ceny za autorstvo, vydávanie a distribúciu nových, pozoruhodných diel pôvodnej slovenskej literatúry. Do 4. ročníka súťaže sa prihlásilo 23 vydavateľstiev, ktoré nominovali dovedna 45 kníh. Deväťčlenná rada zložená zo zástupcov VÚB, a. s., organizácií spisovateľov, Ministerstva kultúry SR, Slovenského literárneho fondu a Priateľov detskej knihy rozhodla o udelení ôsmich cien za diela v ôsmich kategóriách. Súťaž sa nevzťahuje na vedecké diela, učebnice, príručky, výbery z tvorby a reedície.



Ceny odovzdával viceprezident Divízie bankovej logistiky Ľ. Huďek, na fotografii (zľava) v rozhovore s riaditeľom Kancelárie banky D. Hurínikom, námestníkom generálneho riaditeľa Divízie vnútornej ekonomiky, členom poroty V. Mílom a viceprezidentom D. Paulíkom

Súčasťou slávnostného udeľovania literárnych cien bol i hodnotný umelecký program

▲ V kategórii za dielo v oblasti finančnictva a bankovníctva získala cenu za knihu *Peniaze, čo s nimi?* s podtitulom *Abeceda rodinných financií* Božena Petrjanošová



Foto: Patrick Španko



Obsah/Contents

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Emília Boriščáková, CSc. Devízový režim a platobná bilancia SR The Exchange Rate Regime and Balance of Payments of the Slovak Republic	2, 28
---	-------

Ing. Adela Hošková, CSc. Regionálne aspekty pôsobenia priamych zahraničných investícií Regional Aspects of Direct Foreign Investment	7
--	---

Prof. Ing. Mikuláš Sedlák, CSc. Nové tendencie v rozvoji manažmentu podnikov New Trends in the Development of Corporate Management	10, 33
--	--------

RECENZIA

Doc. Ing. Jana Štofilová, CSc. Finančný manažment Financial Management	12
--	----

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Švédske kráľovstvo – história a súčasnosť švédskej meny Swedish Currency – Past and Present	13
---	----

PRÍLOHA

Ing. Jana Šnircová Možnosti prognózovania finančnej situácie podnikov v slovenskej ekonomike Ways to Prognosticate Financial Situation of Slovak Businesses	15
---	----

PREDSTAVUJEME

Prof. Ing. Ivan Kolenka, DrSc. Príprava odborníkov pre financie a bankovníctvo Training of Specialists in Banking and Finance	25, 35
---	--------

BIATEC
Odborný bankový časopis
apríl 1997

Vydavateľ:
Národná banka Slovenská

Published by
National Bank of Slovakia

Redakčná rada/Editorial Council:
Ing. Vladimír Masár (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva
Barlíková, Ing. Adam Čelúšák, CSc.,
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.,
Ing. Gabriela Miklóšová, Ing. Miroslav
Marenčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc, MBA, Ing.
Monika Siegelová, Ing. Vladimír Valach

Redakcia/Editorial Staff:
šéfredaktorka/Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 563 4406
zástupkyňa šéfredaktorky/Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 563 3400
výtvarná redaktorka/Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 563 4536

Adresa redakcie/Editorial Office:
Národná banka Slovenská
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 818 54 Bratislava
tel.: 563 3034, 563 4406, 563 3400,
fax: 563 3035

Objednávky a predplatné
prijíma redakcia: na časopis: ☎ 563 3034
na inzerciu: ☎ 563 4536

Počet vydaní: 12 - krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 SK
vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 SK vrátane DPH

Tlač / 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: 7. 4. 1997

Dátum vydania: 21. 4. 1997

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

1. strana obálky/Front Cover:

- Medzi pozoruhodné a vzácné nálezy neskororímskych mincí z obdobia sťahovania národov koncom 4. a v priebehu 5. storočia patrí hromadný nález zlatých mincí (solidov) objavený na území dnešného Slovenska roku 1964 v Blni, okres Nové Zámky. Ide o neobyčajný poklad pozostávajúci zo 108 zlatých mincí. Je skvelou ukážkou portrétnej galérie niektorých cisárov a cisárovičiek z rozpadu Rímskej ríše – Arcadia, Honorie, jeho setry Gally Placidie, Theodosia II. a jeho manželky Aelie Eudocie, Valentiniana III. a jeho setry Honorie. Mince žien sú vbeľmi zriedkavé, vzácné a na Slovensku sa našli až v bŕnškom poklade.
- The treasure of gold coins (solidi) found in 1964 at Blna, in Nové Zámky district of present day Slovakia, is regarded as a remarkable and valuable find of late Roman coins dating from the period of migration of peoples at the end of the 4th century and during the 5th century A. D. It is an unusual treasure consisting of 108 gold coins, and form a veritable portrait-gallery of emperors and empresses from the period around the fall of the Roman Empire.

E. M.

Foto: Mikuláš Červeňanský



DEVÍZOVÝ REŽIM A PLATOBNÁ BILANCIA SR

Ing. Emília Boriščáková, CSc.
Národná banka Slovenska

Devízový režim fixného kurzu je u nás uplatňovaný už šiesty rok. V podmienkach transformujúcej sa ekonomiky je to nepochybne pozoruhodný jav. Zaslúžil sa o makroekonomickú stabilizáciu slovenskej ekonomiky a o vytvorenie protiinflačného prostredia. Kvalitatívna zmena v jeho fungovaní nastala po rozšírení prístupného pásma kurzových fluktuácií (postupne na $\pm 7\%$).

Článok vychádza z predpokladu, že kým na položky obchodnej bilancie priamo vplyva úroveň nominálneho kurzu meny, na položky kapitálového účtu (najmä krátkodobý kapitál) vplyva najmä volatilita (zmena) kurzu v priebehu časového obdobia, počas ktorého je finančný kontrakt uzatvorený (niekedy len niekoľko hodín).

Cieľom príspevku je zhodnotiť úlohu fixného kurzu Sk v období transformácie ekonomiky Slovenska, naznačiť, ako ovplyvňuje devízový režim jednotlivé položky platobnej bilancie, zhrnúť súčasnú techniku výpočtu kurzu Sk, odpovedať na otázku, či fixný kurz v súčasnej forme fungovania ešte môžeme nazývať fixným, alebo už ide o manažovaný floating a v závere uviesť odporúčania do budúcnosti.

1. Bežný účet platobnej bilancie SR a devízový režim

Úroveň kurzu je rozhodujúcim faktorom iba pre časť platobno-bilančných transakcií. Patria k nim najmä dovozno-vývozné transakcie a čiastočne tiež služby. Z tohto pohľadu je formulovaná aj tzv. „konvenčná pravda“^{1/}, že devalvácia domácej meny

^{1/} Konvenčná pravda (conventional fact) – v ekonomickej teórii nespochybnovaná skutočnosť, ktorá sa často používa v teoretických modeloch a pri príprave hospodárskych rozhodnutí.

Nepriaznivý vývoj platobno-bilančných vzťahov v posledných mesiacoch iniciuje mnohé analýzy a diskusie. Príspevok je snahou o analýzu platobno-bilančných vzťahov z hľadiska devízového režimu. Nové požiadavky na kurzovú politiku sú ovplyvnené tak položkami bežného účtu platobnej bilancie, ktorý sa stále viac posúva do znepokojujúceho deficitu (tlak na devalváciu), ako aj položkami kapitálového účtu, ktoré naznačujú prílev kapitálu (tlak na revalváciu).

zvýhodňuje vývozcov a znevýhodňuje dovozcov. Pre obchodnú výmenu uskutočňujúcu sa na základe obnovujúcich sa kontraktov by kurzová volatilita, charakteristická pre pružné kurzové systémy, vnášala neistotu medzi obchodných partnerov. Čím viac je ekonomika otvorenejšia a závislejšia na zahraničnom obchode, tým viac je pre ňu kurzová stabilita cennejšia a fixný devízový režim vhodnejší.

Od októbra 1995 vykazuje obchodná bilancia schodok, ktorý najprv vyrovnal prebytkovosť bilancie služieb a následne posúva saldo bežného účtu do čoraz väčšieho schodku.

Na rizikovosť uvedeného trendu existujú rozdielne názory. Podľa optimisticky ladených ekonómov je to sprievodný jav hlbokej reštrukturalizácie, ktorá je nároč-

Tabuľka č. 1 Bežný účet platobnej bilancie SR

(v mld. Sk)

	1993	1994	1995	1996				1996
				Q1	Q2	Q3	Q4	
Obchodná bilancia	-28,7	1,9	-6,8	-15,6	-11,1	-10,4	-27,4	-64,5
Vývoz	167,7	214,4	255,1	61,9	66,3	69,3	73,3	270,6
Dovoz	196,4	212,5	261,9	77,5	77,4	79,5	100,7	335,2
Bilancia služieb	8,3	21,0	16,1	1,6	0,8	0,0	-2,2	0,2
Príjmy	60,1	72,3	70,7	13,9	15,1	16,6	17,8	63,4
Doprava	14,2	17,2	18,3	4,5	5,1	4,7	5,4	19,7
Cestovný ruch	12,0	21,3	18,5	4,8	5,2	6,0	4,6	20,6
Ostatné služby	33,9	33,7	33,9	4,6	4,8	5,9	7,8	23,0
Výdavky	51,8	51,2	54,6	12,3	14,3	16,6	20,0	63,2
Doprava	9,0	5,2	9,1	2,4	2,9	3,3	3,6	12,2
Cestovný ruch	6,7	10,2	9,5	2,5	3,3	4,7	4,3	14,8
Ostatné služby	36,1	35,9	36,0	7,5	8,1	8,6	12,0	36,2
Bilancia výnosov	-1,2	-3,8	-0,4	0,6	0,5	-1,8	-0,6	-1,4
Úroky	-3,1	-5,0	-0,9	0,5	0,4	-1,7	-0,7	-1,5
Inkasá	2,6	2,6	6,3	2,1	1,7	0,9	1,1	5,8
Platby	5,7	7,6	7,2	1,6	1,3	2,6	1,8	7,3
Investície	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1
Kompenzácia pracovníkov	2,4	1,4	0,7	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Bežné transfery	3,1	2,2	2,7	0,6	1,1	2,4	2,1	6,2
Bežný účet	-18,5	21,3	11,6	-12,9	-8,7	-9,8	-28,1	-59,5

Prameň: NBS – oddelenie platobnej bilancie.



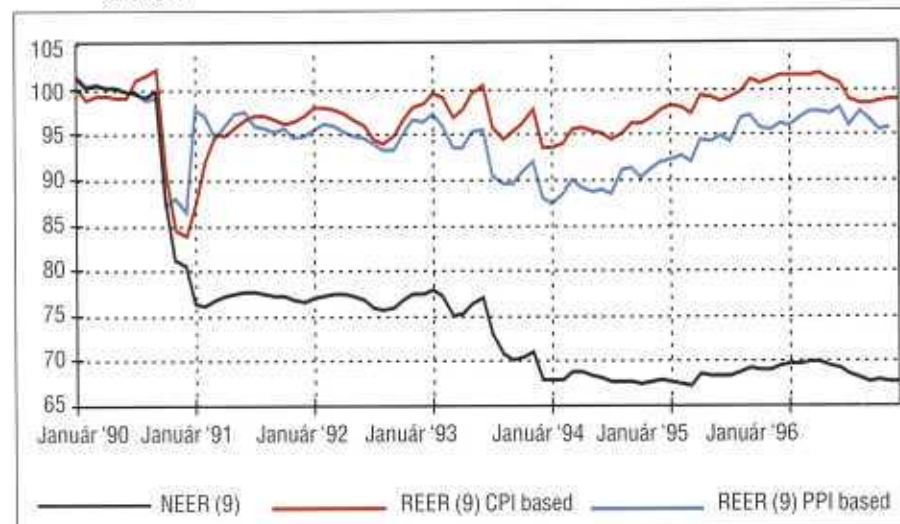
ná na dovozy moderných technológií, strojov a zariadení. Deficit bežného účtu je chápaný ako doplnok k domácim úsporám, ktoré nie sú schopné financovať celú reštrukturalizáciu.^{1/} Každý deficit sa musí refinancovať zvyšovaním zadĺženosti na kapitálovom účte platobnej bilancie.^{2/} V praxi existuje len málo krajín, ktoré boli schopné úspešne zrealizovať takúto stratégiu a ktoré zlepšením exportu splatili vypožičané zahraničné úspory (Južná Kórea).

Skeptickéjšie ladení ekonomí argumentujú, že nestačí registrovať zväčšujúci sa podiel investícií, ale kľasť dôraz na investície spojené s vývoznou expanziou. Ak má významná časť dovozov charakter spotreby (odloženej predchádzajúcou reštriktívou politikou), spotreba prebehne, ale neplatený dlh ostáva.

kurz Sk, ktorý sa počas celého obdobia fungovania fixného režimu postupne zhodnocoval (vzhľadom na vyššiu úroveň spotrebiteľských cien a cien výrobcov SR v porovnaní s hlavnými obchodnými partnermi), prestal byť konkurenčnou výhodou slovenských vývozcov. Vzhľadom na vývoj bežného účtu platobnej bilancie existujú devalvačné očakávania, ktorých prejavom sú predčasné úhrady slovenských dovozcov.

Reálny efektívny výmenný kurz porovnáva nominálny kurz a index spotrebiteľských cien, index cien výrobcov a jednotkové náklady práce s našimi obchodnými partnermi^{3/}. Podľa porovnávaných veličín potom rozoznávame reálny efektívny výmenný kurz podľa CPI (consumer price index), PPI (producer price index) alebo ULC (unit labor costs). Ako znázorňuje

Graf č. 1 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz pre 9 obchodných partnerov SR vrátane ČR



Prameň: NBS - oddelenie menovej politiky

V dennej tlači sa často stretávame s názorom, že reálny efektívny výmenný

graf č. 1 porovnávajúci úroveň nominálneho výmenného kurzu a tzv. reálneho efektívneho výmenného kurzu podľa spotrebiteľských cien, jeho súčasná hodnota je približne na úrovni prvej polovice roku 1995, keď bol bežný účet platobnej bilancie prebytkový. Pokles reálneho efektívneho výmenného kurzu podľa spotrebiteľských cien súvisí s lepším vývojom spotrebiteľských cien v SR v porovnaní s ČR. Napriek tomu bol export do ČR v roku 1996 oproti roku 1995 o 6,7 % nižší a naopak dovoz z ČR medziročne vzrástol o 13,6 %. Napriek tomu, že vzájomný obchod SR a ČR skončil v náš prospech (1,7 mil. Sk), v porovnaní s predchádzajúcim rokom (17,6 mil. Sk) bol tento výsledok veľmi nepriaznivý. (Zdroj: Mesačné zostavy o zahraničnom obchode SR, Február 1997)

1/ Vyplýva to z národohospodárskej identity $Y = C + I + X - M$, ktorá hrubý domáci produkt delí na spotrebu (consumption), investície (investment) a saldo bežného účtu (inkasá - platby). Keďže úspory (savings) sa rovnajú nespotebývanej časti hrubého domáceho produktu $S = Y - C$, súčasne potom platí $I = S + M - X$. Ekonomika teda môže o to viac investovať nad rámec domácich úspor, o čo je vyšší deficit bežného účtu.

2/ Súčasne platí, že súčet salda bežného účtu ($X - M$) a kapitálového účtu (ΔK) platobnej bilancie sa rovná zmene devízových rezerv (ΔR). Platí, že $M - X = \Delta K - \Delta R$. Takže deficit bežného účtu platobnej bilancie musí byť refinancovaný buď prebytkom kapitálového účtu alebo čerpaním devízových rezerv.

Z pohľadu bežného účtu platobnej bilancie existujúce polemické názory (devalvácia, ponechanie súčasnej úrovne kurzu, revalvácia) majú jeden spoločný rys - uvažujú o režime fixného kurzu^{4/} a predmetom polemiky je úroveň fixného kurzu. Ojedinele sa vyskytujú úvahy o tzv. crawling peg systéme (systém postupnej devalvácie meny, pri ktorom je výška devalvácie počas nasledujúceho roka a časová postupnosť vopred oznámená). Skúsenosti s takýmto devízovým režimom má okrem iných krajín aj Poľsko a Maďarsko^{5/}. Crawling peg systém uplatňujú najmä krajiny s aspoň dvojcifernou infláciou, snažiac sa dostať ju na jednocifernú úroveň. Zmena devízového režimu crawling peg nebýva jednoduchá vzhľadom na rozsiahlu indexáciu (miezd, dôchodkov, cien...) v takýchto ekonomikách. Z hľadiska bežného účtu sa nezvykne uvažovať o zmene kurzového režimu na plávajúci, ktorý má tendenciu destabilizovať celkový objem obchodnej výmeny.

3/ Pri výpočtoch jednotlivých druhov reálneho efektívneho výmenného kurzu porovnávame naše parametre s 9 najväčšími obchodnými partnermi SR (Česká republika, Nemecko, Rakúsko, Taliansko, Veľká Británia, Holandsko, Francúzsko, Švajčiarsko a USA). Podiel objemu obchodov s týmito krajinami na celkovom objeme obchodov je 67 %. Najvýznamnejší podiel má ČR (31) a Nemecko (17 %).

4/ Kurzový režim v čase svojho vzniku bol koncipovaný ako systém pevného, avšak prispôbitelného zavesenia (fixed but adjustable). Kurz teda nebol prijatý ako neodvolateľne pevný (irrevocably fixed). Takže jednorazová zmena centrálnej banky by nebola chápaná ako nesystémové opatrenie.

5/ Crawling peg systém predpokladá menovú politiku explicitne cieleňú na infláciu (menová politika NBS je v súčasnosti cieleňú na menový agregát M2). V polovici fiskálneho roka menové authority súčasne ohlasujú cieleňú infláciu a mieru „crawlu“, t.j. mieru znehodnotenia meny na nasledujúci rok. Pritom platí:

Miera znehodnotenia meny = cieleňú domáca inflácia - očakávaná zahraničná inflácia - predpokladané výkyvy v produktivite.

Crawling peg systém sa uplatní v prípade, že:

a) permanentne sa zhoršuje obchodná bilancia v dôsledku zníženia exportných cien rozhodujúcich exportérov,
b) liberalizuje sa import,
c) permanentne sa znižuje prílev kapitálu,
d) zvyšuje sa zahraničná zadĺženosť (v porovnaní s HDP),
e) strednodobé očakávania bežného účtu sú horšie ako sa pôvodne predpokladalo.



Tabuľka č. 2 Kapitálový účet platobnej bilancie SR

(v mld. Sk)

	1993	1994	1995	1996				1996
				Q1	Q2	Q3	Q4	
Kapitálové transfery	16,3	2,8	1,4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Čistý stredno a dlhodobý finančný účet	8,6	30,2	23,0	6,1	5,5	5,8	18,3	35,7
Priame investície	4,1	5,4	4,0	0,9	0,6	0,6	3,4	5,5
Portfóliové investície	-8,1	8,7	7,3	1,6	0,7	0,7	-2,3	0,7
Úvery prijaté zo zahraničia	4,9	10,2	9,6	-2,5	4,7	4,9	16,4	23,5
Úvery poskytnuté do zahraničia	7,7	5,8	2,0	6,1	-0,4	-0,4	0,7	6,0
Čistý krátkodobý finančný účet	-13,4	-16,4	2,7	3,5	5,8	8,6	11,2	29,0
Vzťah k Českej republike	5,4	-13,2	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitálový a finančný účet	16,9	3,4	29,4	10,5	11,2	14,4	29,5	65,6
Chyba a omyly	3,3	14,8	5,9	5,9	-3,2	3,9	-5,4	1,2
Celková bilancia	1,7	39,5	46,9	3,6	-0,7	8,5	-4,1	7,4
Zmena rezerv	-1,7	-39,5	-46,9	-3,6	0,7	-8,5	4,1	-7,4

Prameň: NBS – oddelenie platobnej bilancie

2. Kapitálový účet platobnej bilancie SR a devízový režim

Pri položkách kapitálového účtu platobnej bilancie je z hľadiska devízového režimu aktuálna nie úroveň kurzu, ale kurzová zmena medzi okamihom konverzie zahraničnej meny do domácej za účelom zakúpenia cenného papiera a v okamihu konverzie výnosu a istiny cenného papiera z domácej meny späť do zahraničnej meny. Platí to predovšetkým pre zahraničného investora, ktorý prejaví záujem o slovenské obligácie, ďalej pre krátkodobý špekulatívny kapitál, čiastočne tiež pri úveroch prijatých zo zahraničia. Pri priamych, resp. dlhodobých investiciách táto funkčná závislosť nie je bezprostredná.

Všetky transformujúce sa krajiny zaznamenali v poslednom období prílev kapitálu. Jeho množstvo a štruktúra je podmienená mnohými ekonomickými ale aj mimoekonomickými faktormi, akými sú:

1. liberalizácia kapitálového účtu,
2. úrokový diferencál,
3. devízový režim,
4. úroveň štrukturálnych zmien v ekonomike,
5. stupeň privatizácie,
6. makroekonomická stabilita,
7. politická situácia.

Od roku 1993 sledujeme určité tendencie vo vývoji jednotlivých položiek kapitálového účtu. Na vývoj priamych investícií majú rozhodujúci vplyv faktory 7. 1 a 4, na

vývoj portfóliových investícií faktory 5 a 6. Z pohľadu menovej politiky sú tieto položky autonómne, dajú sa ňou ovplyvniť iba nepriamo vytváraním stabilného menového prostredia.

Ako vyplýva z tabuľky č. 2, v poslednom roku sme zaznamenali najmä nárast úverov zo zahraničia. Expanzia úverov, na ktorej participovali podniky, banky i obce, je prejavom prirodzeného záujmu týchto subjektov o lacnejšie finančné zdroje zo zahraničia. Tieto subjekty prakticky ignorovali možnosť kurzového rizika (fluktuácie rozpätie $\pm 7\%$). Môže vzniknúť otázka, prečo nedopriať uvedeným subjektom lacnejšie a dlhodobejšie úverové zdroje, ktoré nie je schopný poskytnúť domáci bankový sektor? Tým sa tiež vyvíja tlak na domáce komerčné banky, aby prispôbovali cenu a kvalitu svojich produktov. Cena a kvalita produktov slovenských komerčných bánk bude porovnateľná so zahraničnými subjektami pravdepodobne až po ukončení ich reštrukturalizácie. Ak by podnikateľské subjekty brali do úvahy kurzové riziko, zdanlivo výhodné lacnejšie zahraničné finančné zdroje by stratili svoju atraktivitu.

Existuje určitá únosná hranica expanzie úverov zo zahraničia, po prekročení ktorej sú pozitívne efekty prekryté negatívnymi javmi. Touto hranicou je situácia, keď centrálna banka stráca kontrolu nad úverovou expanziou, čo sa následne prejaví buď v nadmernom raste dovozu, financovaného úvermi zo zahraničia alebo

v inflačnom tlaku peňažnej zásoby (prípadne kombináciou týchto dvoch variantov). Súčasne, vzhľadom na integračné snahy SR, sa podľa harmonogramu postupne odbúravajú reštrikcie na kapitálovom účte platobnej bilancie, čo umožňuje najbonitnejším klientom získať lacnejšie prostriedky v zahraničí a domácim bankám ostáva klientela s rizikovejším charakterom. Keďže centrálna banka musí rýchle prírastky čistých zahraničných aktív kompenzovať znížením domácej úverovej expanzie, doplácajú na to subjekty, ktoré nemajú prístup k lacnejším úverovým zdrojom (sektor malého a stredného podnikania). Z pohľadu menovej politiky je teda táto položka platobnej bilancie ovplyvniteľná čiastočne.

Režim pevného kurzu je tiež vhodným prostredím pre krátkodobý špekulatívny kapitál, ktorý vzhľadom na nízke kurzové riziko (doteraz boli denné pohyby v rámci kurzového rozpätia menšie ako 1%) ťaží z úrokového diferencálu. Situácia by bola horšia v prípade, ak by IDX nebol stanovovaný aukčným výborom NBS ale trhom (príp. ČNB). Slovenská koruna by bola tiež pravdepodobne zahraničnými subjektami posunutá do revalvačného pásma (podobne ako v ČR napriek deficitu obchodnej bilancie, politickým problémom, štrajkom atď.). Tým by bol kurz meny odtrhnutý od vývoja reálnej ekonomiky a bol by len predmetom špekulácií na devízovom trhu.

3. Technika určovania fixného kurzu slovenskej koruny

Pri pochopení logiky fungovania režimu fixného kurzu musíme poznať mnoho technických detailov. Je potrebné odpovedať na otázky:

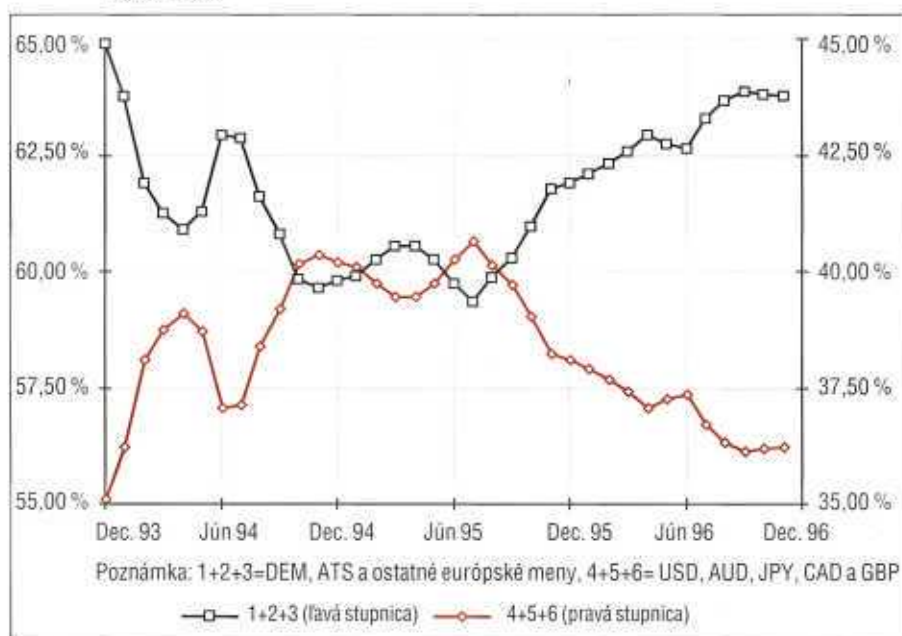
1. Je kôš mien, ktorým je kurz domácej meny fixovaný, vhodný aj v súčasnosti?
2. Ako sa definuje východiskový kurz koruny, umelá košová jednotka, ako sa určí kurz medzi košovou jednotkou a slovenskou korunou, atď.?
3. Ako vyzerá intervenčný mechanizmus, ktorým centrálna banka udržuje daný kurz?

3.1. Určenie menového koša

Slovenská koruna (SKK) je od roku 1994 napojená na kôš dvoch mien, v ktorom 60 percentné zastúpenie má nemecká marka (DEM) a 40-percentné zastúpenie má americký dolár (USD). Pred týmto



Graf č. 2 Menová štruktúra medziročného obrátu devízových inkás a platieb v rokoch 1993 – 1996



Prameň: NBS – oddelenie menovej politiky

Poznámka: = Údaje v grafe nezahŕňajú inkasá a platby s ČR (kvôli clearingovému usporiadaniu do októbra 1995).

obdobím sa využíval päťzložkový kôš (USA, DEM, FRF, ATS, CHF). (Pozri graf č. 2.)

Menová štruktúra medziročného obrátu devízových inkás a platieb počas celého štvorročného obdobia potvrdzuje správnosť určenia menového koša. Percentuálnemu podielu inkás a platieb v DEM a v menách, ktoré sú od DEM odvodené, prislúcha ľavá stupnica grafu. Podiel týchto inkás je prevažne v rozmedzí 60 až 65 %. Percentuálnemu podielu inkás a platieb v USD, v menách, ktoré sú od USD odvodené, a v ostatných menách prislúcha pravá stupnica grafu. Podiel týchto platieb a inkás sa počas analyzovaného obdobia pohyboval prevažne v rozmedzí 40 až 35 %.

Z grafu č. 2 vyplýva, že kôš mien, ktorým je kurz domácej meny fixovaný, je vhodný aj napriek tomu, že sa časom mení štruktúra našich obchodných partnerov.

3.2. Technika určovania fixného kurzu slovenskej koruny

a) Určenie východiskového kurzu koruny voči menám koša. Pre súčasný dolárovomarkový kôš boli zvolené hodnoty:

$$1 \text{ SKK} = (1/31,209) \text{ USD}, 1 \text{ SKK} = (1/20,227) \text{ DEM}$$

b) Definovanie umelej košovej jednotky (IDX) = absolútna definícia menového koša berie do úvahy váhu mien v definovanom kôši:

$$1 \text{ IDX} = (0,40/31,209) \text{ USD} + (0,60/20,227) \text{ DEM} = 0,012817 \text{ USD} + 0,029663 \text{ DEM}$$

c) Určenie kurzu medzi košovou jednotkou, resp. absolútnou definíciou menového koša a slovenskou korunou. Pri dokonalom pevnom fixovaní platí $1 \text{ IDX} = 1 \text{ SKK}$. V prípade oscilačného pásma môže kurz nadobudnúť hodnoty z intervalu $(1-\Delta, 1+\Delta)$, pričom Δ je maximálna odchýlka od stredu pásma. V doterajšej histórii slovenskej koruny bola hodnota rozpätia $\pm 0,03$ do 15. júla 1996, keď bolo rozpätie rozšírené na $\pm 0,05$. Následne od 1. januára 1997 bolo rozpätie rozšírené na $\pm 0,07$.

d) Kvôli zamedzeniu kurzovej arbitráže musí centrálna banka rešpektovať bilaterálny kurz medzi dolárom a markou určený medzinárodnými finančnými tržmi. Ak napr. aktuálny kurz je $1 \text{ USD} = 1,43 \text{ DEM}$, potom na základne rovnice umelej košovej jednotky dostaneme:

$$1 \text{ SKK} = 1 \text{ IDX} = 0,012817 \text{ USD} + (0,029663/1,43) \text{ USD} = 0,033560 \text{ USD},$$

čo pri recipročnom vyjadrení predstavuje kurz 29,797 slovenských korún za americký dolár. Križovým spôsobom sa potom dopočíta kurz slovenskej koruny voči marke:

$$1 \text{ DEM} = (1/1,43) \text{ USD} = (29,797/1,43) \text{ SKK} = 20,837 \text{ SKK}.$$

e) Pri uplatňovaní kurzového rozpätia má centrálna banka interné pravidlá (v prípade NBS sú to pravidlá schválené Bankovou radou NBS uplatňované Aukčným výborom NBS) pre determináciu kurzu koruny ku košovej jednotke. Na základe rozhodnutia Aukčného výboru NBS (napr. ak sa rozhodne o revalvácii v rámci kurzového rozpätia v rozsahu $1 \text{ KJ} = 0,999 \text{ SKK}$), možno ľahko dopočítať revalvovaný kurz SKK k USD a DEM. Napr.:

$0,999 \text{ SKK} = 1 \text{ IDX} = 0,03352644 \text{ USD}$, čo sa rovná 29,8272 SKK za 1 USD a križovo môžeme dopočítať kurz $(29,8272/1,43=20,8582)$ 20,8582 SKK za 1 DEM.

Pravidlo správania sa kurzu vnútri kurzového rozpätia má samozrejme tajný charakter.

V ekonomickej teórii sa rozlišujú 2 základné metódy určenia algoritmu aktívneho usmerňovania kurzu v rámci fluktuáčného rozpätia:

a) Jedným krajným riešením je **aplikácia tzv. náhodnej prechádzky (random walk)**, alebo simulácie hádzania mincí. Rozhodnutie o zhodnocovacom, resp. znehodnocovacom posune koruny by bolo závislé od toho, na ktorú stranu minca dopadla (tento postup sa tiež nazýva metódou pápagája Lory). Aj keď je tento postup „nesofistikovaný“, existujú empirické skúsenosti, že model náhodnej prechádzky má najbližšie k faktickému chovaniu sa voľne plávajúcich kurzov.

b) Druhým krajným riešením je metóda, ktorá rešpektuje výlučne **ponuku a dopyt na devízovom fixingu**. To znamená, že prebytok ponúk obchodných bánk na predaj devízových prostriedkov nad dopytom po kúpe spôsobí zhodnotenie kurzu a po dosiahnutí spodného okraja pásma bude kurz zotrvať na svojej minimálnej prípustnej hranici.

Devízový fixing vznikol 28. septembra 1992. Obchodná banka, ktorá chcela s vtedajšou Štátnou bankou Československou uzatvoriť obchod, musela uplatniť svoju požiadavku na predaj alebo nákup príslušného objemu devízových prostriedkov (denominovaných v USD, DEM alebo ECU) do 11,00 hod. O 11,30 hod. zodpovedný pracovník ŠBČS prebral z informačného servisu Reuters aktuálny kurz USD voči DEM, následne potom po stanovení diskrečnej zložky medzi kurzom CZK a košovou jednotkou boli dopočítané kurzy voči všetkým trom obchodovaným menám. Tie sa použili pri realizácii obchodov na fixingu.

Samozrejme, v priebehu rokov sa činnosť devízového fixingu podľa potrieb inovovala. Zrušilo sa obchodovanie s ECU, od 1. 4. 1996 sa minimálne objemy obcho-



dovaných požiadaviek zvýšili na 0,3 mil. USD a 0,5 mil. DEM, pričom množstvo cudzej meny obchodovanej na devízovom fixingu musí byť celočíselným násobkom čísla 100 000. Súčasne sa v rámci devízového fixingu zaviedlo kurzové rozpätie 0,25 %, takže Národná banka Slovenska predáva na devízovom fixingu peňažné prostriedky v cudzej mene za kurz zvýšený o 0,25 % a nakupuje od bánk peňažné prostriedky v cudzej mene za kurz znížený o 0,25 %, oproti hodnote kurzu stanoveného na devízovom fixingu NBS. Zavedenie tohto rozpätia stimulovalo komerčné banky k vzájomným obchodom. S centrálnou bankou uzatvárajú obchody len keď majú výrazne krátku alebo dlhú pozíciu (t. j. majú nedostatok alebo prebytok devíz). Obchodné banky môžu pri obchodovaní uplatniť 4 druhy požiadaviek (nelimitovaný obchod na USD, nelimitovaný obchod na DEM, limitovaný obchod na USD, limitovaný obchod na DEM).

3.3. Porovnanie intervenčného mechanizmu v Slovenskej republike a v Českej republike

Národná banka Slovenska priamo na devízovom trhu neintervenuje (nekótuje na trhu). Možno však povedať, že intervenuje nepriamo stanovovaním IDX. Súčasný devízový usporiadanie preto môžeme nazvať modifikovaným fixným devízovým režimom s využívaním fluktuantného rozpätia. Intervenčný mechanizmus v prípade Českej národnej banky sa od slovenského odlišuje. Aj v ich prípade existuje medzibankový devízový trh, na ktorom banky oznamujú svoje vlastné menové kurzy a uzatvárajú medzi sebou obchody o predaji a nákupe zahraničných mien. Centrálna banka je v pozadí a na trh prichádza iba príležitostne. Ak kurz nadobudne interne stanovené intervenčné body, Česká národná banka môže obchodmi s komerčnými bankami intervenovať v prospech domácej meny. Za takejto situácie má devízové usporiadanie charakter manažovaného floatingu.

V súčasnosti sú na európskych trhoch kótované euroobligácie denominované v českej mene vo výške približne 76 000 mld. Kč. Ich emisie iniciovali nemecké banky, nasledovali holandské, luxemburské, írské a francúzske komerčné banky. Pridala sa k nim tiež rakúska vláda a Rada Európy. Súčasne mali investori záujem aj o domáce dihopisy. Príčina tohto boomu je evidentná: vysoký korunový výnos oproti nízkym výnosom západoeurópskych mien (pevný ročný výnos sa pohy-

boval približne na úrovni 10,5 %). Zahraniční investori chcú získať prospech nielen z vysokého úrokového diferenciálu, ale aj zo spotu (kurz v okamihu príchodu do ČR a odchodu z ČR). Takže česká koruna sa do začiatku marca tohto roka zhodnocovala vzhľadom na prílev týchto prostriedkov do ČR a v čase splatnosti týchto obligácií bude v záujme zahraničných investorov českú menu revalvovať ešte viac a lacnejšie si tak pretransformovať českú menu opäť na zahraničnú menu. Splatenosti korunových euroobligácií sú rozložené nerovnomerne a budú kulminovať v prvých dvoch mesiacoch roka 1998 (v prvom štvrtroku 1998 sa splatí istina vo výške približne 28 mld. CZK).

4. Výhody a nevýhody devízového režimu pevného kurzu

Aj politika pevného kurzu môže byť preďavovaná, ak náklady na udržiavanie tohto režimu začnú prevyšovať prínosy. Náklady na udržanie pevného kurzu sa odhadujú explicitne i implicitne. Merateľné sú napríklad náklady na sterilizáciu, ktoré hradí centrálna banka (a tým nepriamo štátny rozpočet). Podstata tejto analýzy spočíva v porovnaní prijatých úrokov z devízových aktív, ktoré v rámci podpory pevného kurzu centrálna banka odkúpila od komerčných bánk na devízovom fixingu (čím súčasne dodala trhu ekvivalentnú likviditu v Sk) a úrokov na emitované cenné papiere, ktorými centrálna banka spätne zľahuje dodatočnú likviditu od komerčných bánk. Dá sa tiež odhadovať ušlý zisk komerčných bánk v prípade, že centrálna banka sterilizuje prebytočnú likviditu zvýšením povinných minimálnych rezerv (NBS zvýšila PMR v júli 1996), prípadne aj ušlý zisk vlády, ak by v záujme sterilizácie držala svoje vklady v centrálnej banke miesto výhodnejšie úročených účtov v komerčných bankách (neplatí v SR). Za implicitné náklady politiky pevného kurzu môžeme považovať nežiaduce tendencie v podobe rastúcej rizikovitosti domácej bankovej klientely, rizikovej štruktúry prichádzajúceho kapitálu a pod.

Fixný kurz bol pôvodne prirovnávaný ku kotve dezinflačného procesu. Ak však vďaka nemu do ekonomiky prúdia prostredníctvom kapitálového účtu devízové prostriedky v rozsahu nebezpečnom pre vnútornú a vonkajšiu menovú stabilitu, potom sa paradoxne môže stať ohniskom inflačných tlakov. Vtedy je problematické vyzdvihovať protiinflačné pôsobenie fixného kurzu na bežnom účte, pretože väčšiu

váhu získava proinflačné pôsobenie na kapitálovom účte platobnej bilancie.

Záver

Uplatnenie manažovaného floatingu v podmienkach SR by dnešnú situáciu nezlepšilo a uplatnenie floatingu by bolo úplne nevhodné, pretože trhov orientované nástroje sa môžu uplatniť tam, kde je trh rozvinutý a naozaj funguje. Racionálne usmerňovanie IDX aukčným výborom je z pohľadu kapitálového účtu platobnej bilancie najvhodnejšie riešenie. O prípadnom uplatnení floatingu môžeme uvažovať až po stabilizovaní úrokových mier na nižšej úrovni ako napr. v ČR, keď by zahraničný kapitál bol stimulovaný ich vyšším úrokovým diferenciálom. Je možné, že revalvácia v slovenských podmienkach pri uplatnení manažovaného floatingu by nebola taká výrazná. Paradoxne sme totiž chránení vysokou „rizikovosťou krajiny“ (country risk). Po prípadnej stabilizácii politickej situácie a po signáloch typu vstup SR do OECD, prípadné negociácie o vstupe do Európskej únie atď., by však problém nadmernej emisie euroobligácií denominovaných v slovenskej mene mohol byť výrazný.

Uvedené závery vyplývajú z aktuálneho stavu slovenského devízového režimu, táto oblasť sa však dynamicky vyvíja, a tak názory uvedené v tejto analýze môžu byť v budúcnosti modifikované.

Literatúra:

1. Barth R. C., Wong Ch. H.: Approaches to Exchange Rate Policy, IMF Institut, Washington, D.C., 1992.
2. Dědek O.: The Break-up of Czechoslovakia, An In-depth Economic Analysis, Avebury, 1996.
3. Dědek O., Derviz A.: Kurzová politika rozšíreného oscilačného pásma, Politická ekonomie, 1996.
4. Montiel P.: Managing Economic Policy in the Face of Large Capital Inflows: What Have we Learned?, Conference on Private Capital Flows to Emerging Markets after the Mexican Crisis, Vienna, 1995.
5. Williamson J.: Currency Convertibility in Eastern Europe, Institute for international Economics, Washington, D. C., 1991.



REGIONÁLNE ASPEKTY PÔSOBENIA PRIAMÝCH ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ

Ing. Adela Hošková, CSc.
Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Na základe empirie trhových ekonomik možno konštatovať nasledujúce rozhodovacie hľadiská pre priame zahraničné investície.

Vôľba určitého regiónu pre priame zahraničné investície (PZI) môže byť náhodná alebo vopred vybraná. Z regionálneho hľadiska sa v ekonomickej literatúre rozoznávajú priame investície typu „targeted“, „imidental“ a „domestic“. V rámci „targeted“ sú PZI určené priamo pre konkrétny región a investor doposiaľ v danej oblasti ešte neinvestoval. V rámci „imidental“ investor obvykle preberá určitú, už zavedenú firmu. V popredí záujmu investora je predmetná firma, a nie konkrétny región. „Domestic“ investícia predstavuje vstup a usadenie zahraničnej firmy, ktorá má za cieľ expanziu na trhu v hostiteľskej krajine.

Teória regionálnej defby priamych zahraničných investícií predpokladá, že:

- vlastníctvo investícií národných a zahraničných podnikov je regionálne odlišné;
- popri všeobecných miestnych výhodách musia pre zahraničné priame investície existovať špecifické regionálne výhody, ktoré sú pre zahraničných investorov atraktívnejšie ako tie ostatné.

Stimulom môže byť výhodná poloha, finančné výhody, dostatok lacných pracovných síl a pod. Výber krajiny ako „miesta pôsobenia“ sa bude konať podľa miestnych výhod. Známý anglický ekonóm J. Dunning rozoznáva nasledujúce miestne výhody:

- Špeciálne podmienky:
 1. výrobné náklady
 - a) mzdy,
 - b) energetické náklady,
 2. dopravné náklady,
 3. všeobecné podmienky, ku ktorým radi predovšetkým politikú a hospodársku stabilitu.
- Všeobecné podmienky:
 1. produktivita práce,
 2. zisk,
 3. možnosť rastu trhu.

V rozvinutých ekonomikách, prípadne i v rozvojových krajinách sa na základe dlhoročného vývoja vstupu priamych zahraničných investícií zovšeobecnil skúsenosti ich prílevu do jednotlivých regiónov danej krajiny a ich vplyvu na konkrétny regionálny rozvoj.

Najzaujímavejšou výhodou je rast trhu. Podľa prieskumu 1400 neamerických podnikateľov pôsobiacich v Amerike malo tieto kritériá, resp. priority, pre efektívny rozvoj priamych investícií:

- | | |
|---------------------------------|------|
| • prístup k obytným trhom | 25 % |
| • prístup k trhu pracovných síl | 23 % |
| • dopravné náklady | 23 % |
| • daňové zvýhodnenie | 11 % |

Všeobecne platí, že zahraničné investície využívajú v hostiteľskej krajine regionálne stimuly a vyberajú si menej rozvinuté regióny. Majú na to celý rad dôvodov:

- V mnohých prípadoch potrebujú zahraničné investície pre svoje podnikanie povolenie vlády hostiteľskej krajiny, ktorá býva založená na regionálnom rozvoji krajiny.
- Zahraniční investori sa snažia budovať imidž dobrých občanov a práve výber miesta podnikania v žiadanom regióne pomáha budovať dobré meno firmy.
- Medzinárodné korporácie reagujú vo všeobecnosti pomerne intenzívne na faktory cenových signálov.
- V niektorých regiónoch môžu byť zahraničné podniky jediným lokálnym zamestnávateľom.
- Zahraniční investori, ktorí len po prvý raz vstupujú na trh, nepoznajú ešte tradičné povinnosti voči určitým regiónom a inšti-

túciám. Sú viac nezávislé než už udomácnené podniky.

- Zahraniční investori sa koncentrujú hlavne na priemyselné odvetvia, ktoré sú relatívne miestne nezávislé, preto ich možno usmerniť do želaných regiónov.

Hostiteľská krajina môže takto pomerne silne ovplyvniť svoj regionálny rozvoj, ak sa jej podarí pritiahnúť zahraničných investorov. Táto skutočnosť, ako aj ďalšie nemenované výhody môžu viesť k zosilnenej reklame hostiteľských krajín, zameranej na získanie zahraničných investícií.

Dôležitým aspektom pre zahraničných podnikateľov je aspekt zdaňovania. Mnohé krajiny vytvárajú prostredníctvom nízkych daní stimuly na prilákanie zahraničného kapitálu.

Hľadiská nadnárodnej regionalizácie

V posledných rokoch sa v odborných prácach a časopisoch začínajú uvádzať aj ratingy určujúcich faktorov pre PZI do krajín bývalého východného bloku.

V diskusiách o investičnej motivácii v krajinách východnej Európy medzi najdôležitejšie kritérium patrí politicko-hospodárska situácia. V súvislosti so stabilitou sú spojené aj otázky možnosti repatrializácie zisku, prípadne i investovaného kapitálu. Dôležitým motívom je i rozsah trhu a právne podmienky investovania.

Významnosť kritéria politicko-hospodárskej istoty vysvetľuje aj skutočnosť, že západní investori sú v nízkom zastúpení v Rusku a na Ukrajine napriek tomu, že sú tam mzdy ešte výrazne nižšie než v stredo-európskych reformovaných krajinách. Práve nízke mzdy bývajú označované ako najatraktívnejšie kritérium pre investovanie vo východo-európskych krajinách. Mzdy sú samozrejme iba jedným z mnohých určujúcich faktorov pre PZI. Obvykle sa porovnávajú celkové náklady dosiahnuteľné v hostiteľskej krajine s domácimi,



Tab. 1 Určujúce faktory PZI v štátoch východnej Európy

Poradie	Faktor	Počet bodov ¹
1	Politická stabilita	115
2	Významný domáci trh	71
3	Finančná stabilita	47
4	Kvalifikovaná pracovná sila	40
5	Potencionálna ziskovosť	35
6	Geografická poloha	33
7	Konkurenčné schopné náklady	28
8	Menová konvertibilita	15
9	Dopravná sieť / infraštruktúra	10
10	Legislatíva	6
11	Potenciálna exportná základňa	5
12	Výhodný daňový systém	2

Zdroj: Stankovsky, J.: Direktinvestitionen in Osteuropa, Wien, Bank Austria / WIFO, 1996, str. 26 a 27.

pripadne s tretimi krajinami. Pre investora je však prvoradá bezpečnosť investícií.

V nasledujúcej časti uvádzame ratingy krajín východného stredoeurópskeho regiónu podľa viacerých hľadísk.

Jednotlivé údaje predstavujú²:

- V rámci výkonnosti hospodárstva je zohľadnený ekonomický rast, menová stabilita, vývoj bežného účtu platobnej bilancie, verejných financií a miera nezamestnanosti.
- Politické riziko je definované ako riziko nezaplatenia za poskytnuté tovary a služby, pôžičky, dividendy alebo zabránenie repatriácie kapitálu. Kategória neodráža dôveryhodnosť individuálnych obchodných partnerov v krajine.
- V kategórii dlhové indikátory získané skóre odráža hodnotenie krajiny vzhľadom na pomer dlhovej služby k exportu, bilanciu bežného účtu k HDP a pomer zahraničného dlhu k HDP, zohľadňuje sa aj reštrukturalizácia zahraničného dlhu krajiny.
- Úverový rating je priemerom ratingového hodnotenia krajiny Moody's, Standard & Poors a IBCA.
- Prístup k medzinárodným financiám reflektuje možnosť rýchleho prístupu krajiny na medzinárodné kapitálové trhy.

Novšie údaje, t.j. z rokov 1995 a 1996 sú uvádzané už v inom zoskupení, porovnateľné sú však základné údaje – umiestnenie podľa poradia a body spolu (podľa Euromoney 9/1995 a 9/1996).

¹Tabuľka bola vypracovaná na základe prieskumu v rámci západných investorov v roku 1993, každý označil 3 faktory bodmi 3, 2 a 1.

²Brucháčová A.: Porovnanie hospodárskeho a menového vývoja v SR, ČR, Maďarsku Poľsku a Slovinsku. IMFS NBS, 1995, str. 5-6

Tab. 2 Bonita východných európskych krajín podľa Euromoney z celosvetového hľadiska

Celkové poradie	Výkonnosť hospodárstva	Politické riziko	Zadlženosť	Prístup k medzinárodným financiám	Úverový rating	Spolu
Max. počet bodov	25	25	20	20	10	100
40 Česko	16,0	17,5	19,5	9,4	3,9	66,2
44 Maďarsko	14,8	15,6	18,5	9,5	2,3	60,7
64 Slovensko	9,3	12,1	19,5	5,5	0,0	46,3
73 Slovinsko	12,2	14,9	10,0	6,0	0,0	43,1
74 Rumunsko	9,4	10,3	19,6	3,8	0,0	43,0
80 Poľsko	13,2	11,5	9,2	8,0	0,0	41,8
88 Bulharsko	9,4	7,8	17,8	3,0	0,0	38,1
138 Rusko	6,4	7,3	10,0	2,3	0,0	26,0
149 Ukrajina	6,2	5,1	10,0	1,5	0,0	22,7
Na porovnanie						
2 Rakúsko	22,4	24,3	20,0	20,0	10,0	96,7
31 Grécko	14,9	17,8	20,0	16,2	3,1	72,0
38 Čína	17,8	18,0	19,6	9,3	3,9	68,6
43 Indonézia	16,1	16,3	18,6	9,4	3,1	63,5

Zdroj: Stankovsky, J.: citovaná práca str. 15, prebrané z Euromoney, (3), 1994.

Tab. 3

Krajina	Umiestnenie – poradie september 1995		Umiestnenie – poradie september 1996	
Česko	41	1	35	2
Maďarsko	44	2	44	3
Slovinsko	50	3	34	1
Slovensko	51	4	49	4
Poľsko	72	5	55	5

Tab. 4

Krajina	Celkové body – poradie september 1995		Celkové body – poradie september 1996	
Česko	69,3	1	73,6	2
Maďarsko	63,8	2	67,2	3
Slovinsko	60,5	3	62,2	1
Slovensko	60,1	4	73,8	4
Poľsko	48,4	5	57,1	5

V rámci uvedených krajín je Slovensko vo výkonnosti hospodárstva hodnotené v septembri 1995 na 5. mieste, v oblasti politického rizika na 5. mieste, v zadlženosti na 2. mieste, v úverovom ratingu na 4. mieste a v prístupe k medzinárodným financiám na 5. mieste, čo celkovo predstavuje uvádzané štvrté miesto. Jednotlivý a výrazný postup zaznamenáva Slovinsko popri raste všetkých krajín, pričom postup Slovenska zo 64. na 49. miesto v celosvetovom meradle tiež nie je zanedbateľný.

Vzhľadom na určitú zastaranosť údajov možno predpokladať lepšie hodnotenie Slovenska v súčasnosti v kritériách výkonnosti hospodárstva a finančnej bonity.

Tab. 1, ktorá obsahuje určujúce faktory PZI v štátoch východnej Európy, jednoznačne a s veľkou prevahou stanovuje prvoradú faktora politickej stability, a potom so značným odstupom faktora veľkosti domáceho trhu. Všetky ostatné faktory majú už výrazne nižšie hodnoty. Z toho treba aj vychádzať pri hodnotení našich šancí v rámci potenciálnych zahraničných



Tab. 5 Vzájomné hodnotenie piatich reformovaných krajín (stred roku 1994)

Kritérium	Česko	Maďarsko	Polsko	Slovinoko	Slovensko
Politická stabilita	1	2-4	2-4	2-4	5
Výkonnosť hospodárstva	1	3	4	2	5
Finančná bonita	1	2	5	3-4	3-4
Veľkosť trhu	2-3	2-3	1	5	4
Celkové hodnotenie v bodoch ³	18,5	13,5	11,0	10,5	6,5
Celkové poradie	1	2	3	4	5

Zdroj: Stankovský, J.: citovaná práca str. 15.

³1. miesto = 5 bodov, 5. miesto = 1 bod

záujmov o investovanie na Slovensku. Domáci trh je objektívny ukazovateľ, a ten máme malý, v politickej stabilite v rámci hodnotenia uvedených piatich krajín sme na piatom mieste, a to tak v rámci hodnotenia faktorov v tab. 2, ako i v tab. 5. To všetko naznačuje zatiaľ nie dostatočnú dôveryhodnosť našej krajiny pre potenciálnych zahraničných partnerov.

V roku 1993 komisia expertov FIAS – Poradenskej služby pre zahraničné investície, ktorá je spoločným servisom Medzinárodnej finančnej korporácie (IFC) a Svetovej banky vypracovala štúdiu, podľa ktorej existujú štyri hlavné príčiny, prečo je prílev PZI pomalý a prečo ich veľká časť vstupuje iba v malom rozsahu do nášho regiónu.

- Po prvé, krajina potrebuje vytvoriť veľmi konkurenčnú investičnú klimu, aby prilákala priame zahraničné investície takého druhu, aké by Slovensko mohlo a malo prilákať. Nakoľko domáci trh je malý, Slovensko musí zostať exportne orientovaným hospodárstvom. Ak má byť úspešné v budúcnosti, musí vyvíjať nové výroby, rozvíjať nové priemyselné odvetvia, aby našlo trhy na západe a kdekoľvek vo svete. Ak má krajina reštrukturalizovať a rozvíjať hospodárstvo v súlade s takouto exportne orientovanou stratégiou, Slovensko musí priťahovať exportne orientovaných zahraničných investorov. Čo sa týka investorov, veľkí a strední zahraniční investori, ktorí by mali o Slovensko záujem, hľadajú vonkajšie trhy pre smerovanie ekonomických tokov zo Slovenska alebo cez jeho územie.

Ako súčasť svojho úsilia o zavedenie cenovo najefektívnejšej výroby a distribučných sietí, zahraniční investori hľadajú možnosti zabezpečovania surovín a polotovarov za výhodných podmienok, ako aj miesta na premiestnenie niektorých svojich výrobných kapacít z krajín s vysokými nákladmi. Skúsenosti ukazujú, že zahraniční investori hľadajúci základne pre export majú veľkú voľnosť pri výbere investičných miest. Na rozdiel od investorov orientovaných na domáci trh, investori orientovaní na export si môžu vybrať a zvoliť investičné miesta, ktoré poskytujú najlepšie zloženie podnikateľskej infra-

štruktúry, kvalifikovanosti, surovín a polotovarov, noriem akosti, právnych a politických inštitúcií atď. Vychádzajúc zo súčasných podmienok, Slovensko ešte musí vytvoriť dostatočné konkurencieschopné podnikateľské prostredie, aby priťahlo takého proexportne orientovaného priame zahraničné investície.

- Druhou príčinou je, že hoci Slovensko presunulo svoju orientáciu viac smerom k trhom ES, niektoré oficiálne dokumenty a výroky indikujú, že stále pretrvávajú orientácia na predchádzajúcu priemyselnú štruktúru (napr. udržiavanie existujúceho ťažkého priemyslu, ktorý v budúcnosti nemusí mať veľký potenciál). Zahraniční investori sa rozhodnú investovať len vtedy, ak podmienky v hostiteľskej krajine a možnosti uplatnenia na trhu zodpovedajú stratégii ich spoločnosti. Zapoja sa len v prípade dobrých trhových vyhliadok.

- Po tretie, Slovensko čelí veľmi tvrdej konkurencii. Konkurenčné štáty Slovenska, ako Maďarsko a Česko, sú považované za najlepšie investičné miesta medzi transformujúcimi sa hospodárstvami. Poľsko poskytuje veľký domáci trh a taktiež sa považuje za dobré miesto na vytvorenie platformy pre export. Mnoho investorov už získalo určitý stupeň dôvery a skúsenosti s obchodovaním v týchto krajinách.

- Štvrtou príčinou je, že čo sa týka Slovenska, investori považujú riziko krajiny za vysoké. Predovšetkým ide o nový nezávislý štát. Ďalej súčasná, nie dostatočne stabilná situácia ovplyvnila vnímanie Slovenska v porovnaní s jej susedmi.

Hľadiská národnej regionalizácie

Slovenská republika za sledovaných asi šesť rokov vstupu priamych zahraničných investícií v regionálnej oblasti zaznamenáva takmer opačné tendencie než tie, ktoré sme uviedli v úvodnej časti regionálnych aspektov v hostujúcej krajine. Tento odlišný vývoj je nepochybne v dôsledku nábehového obdobia, keď zahraničný kapitál vstupuje do krajiny s nedostatočne vybudovanou komplexnou infraštruktúrou a z pohľadu

zahraničných investorov s nie dostatočne vhodnou štruktúrou priemyslu a pod.

Miera rozmiestnenia zahraničného kapitálu na Slovensku podľa okresov jednoznačne dokazuje vysokú regionálnu nerovnomernosť jeho vstupu. Vyše šesťdesiat-percentné sústredenie do oblasti Bratislava-mesto je dominantné oproti dvom až štyrom percentám v ďalších slovenských centrách (Banská Bystrica, Košice-mesto, Nitra, Prievidza, Rožňava, Humenné a Žiar nad Hronom) a ďalším už bezvýznamným, až takmer nulovým vstupom.

Zmiernenie tejto nepriaznivej situácie bude spočívať predovšetkým v postupnom odstraňovaní príčin, vo vybudovaní modernej telekomunikácie, prepojení cestného, najmä diaľničného systému na medzinárodné komunikácie a na vlakové, letecké a vodné tranzitné systémy.

Cieľové presmerovanie priamych zahraničných investícií do odľahlejších regiónov by mohla priniesť diferenciacia daňových, finančných a iných kombinovaných výhod z regionálneho hľadiska, a to na základe záujmových oblastí vychádzajúcich z celospoločenských potrieb ekonomiky.

Osobitný význam pre regionálny rozvoj má vstup veľkých zahraničných investícií, ktoré v mnohých prípadoch evokujú ďalšie vyvolané investície v hostiteľskej krajine, ktoré sa grupujú z oblastí domácich podnikov a ktoré by si samostatne väčšinou ani nemohli vytvoriť medzinárodné organizácie. V danom prípade ide o tzv. multiplikačné efekty s výrazným vplyvom na regionálny rozvoj.

K masovej vstupe veľkých investícií však treba dodať, že tieto si vyžadujú náročnejšie podmienky a zábezpeky než malé a stredné podniky. Veľké zahraničné organizácie majú vždy charakter strategického záujmu a sú umiestňované v takých lokalitách, ktoré umožňujú ich dlhodobé a efektívne zakotvenie. V makroekonomickej oblasti ide predovšetkým o vytváranie priaznivej ekonomickej klímy v kombinácii s politickou a sociálnou stabilitou. V ostatných podmienkach – okrem uvedenej náročnosti na komplexnú infraštruktúru – ide aj o ponuku kvalifikovanej (relatívne lacnej) pracovnej sily, schopnosti domáceho trhu absorbovať časť produkcie, menovú stabilitu, únosnú mieru zahraničného zadĺženia a nie veľkú mieru inflácie.

Pre veľké zahraničné organizácie má svoj význam (i keď nie prvoradý) aj dlhodobosť platnosti legislatívnych a fiškálnych predpisov, aby prepočty a úvahy o vstupe zahraničného kapitálu do našej ekonomiky platili dlhšie obdobie. Zatiaľ u nás tento princíp nie je dostatočne dôveryhodný, a to z hľadiska častých zmien, najmä v oblasti našej legislatívy.



NOVÉ TENDENCIE V ROZVOJI MANAŽMENTU PODNIKOV

Prof. Ing. Mikuláš Sedlák, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

V dynamických podmienkach podnikania patrí **významné miesto manažmentu**. Preto sa postupne formuje nový, veľmi aktívny a tvorivý manažment. V ňom sa črtajú tieto tendencie:

Primárnym poslaním podnikateľskej organizácie je uspokojovanie potrieb zákazníkov, preto v popredí je totálna orientácia na nich.

Pre podniky to znamená, že musia byť v stálom styku so zákazníkmi, sústavne sledovať, vyhodnocovať a rešpektovať prania používateľov, a teda rýchlo reagovať na ich potreby. Na včasné zachytenie zmien si preto majú vytvoriť efektívne „radary“.

Podniky uspokojujú dnešný dopyt, no zároveň sa musia pripraviť na „zajtrajší“, t. j. budúci dopyt, ktorého plnenie je zvyčajne spojené so štrukturálnymi zmenami. Vzniká tak problém, ako nájsť ekonomickú rovnováhu medzi ich súčasnosťou a budúcnosťou.

Rozhodujúcim predpokladom uspokojovania potrieb zákazníkov a úspechu podnikov je akosť výrobkov a služieb. Je to nanajvýš dôležité pre Slovensko, keďže, ako sa uvádza, približne 50 % nášho exportu sa umiestňuje v zahraničí zásluhou nízkej ceny a len pri 24 % vývozu je v rozhodovaní zahraničných odberateľov prioritná kvalita.

Stratégia podniku

Prvoradou úlohou manažmentu je vypracovať stratégiu podniku. Pre naše podniky je to veľmi naliehavá

Nové trendy vo vývoji svetového hospodárstva, t. j. jeho globalizácia a informatizácia sa priamo dotýkajú podnikania a podnikov ako hlavných hybných síl hospodárskej aktivity. Odpoveďou na ne sú predstavy a projekty budúcich podnikov. V nich sa zdôrazňujú najmä nasledujúce sprievodné javy: neustála, resp. častá zmena podporujúca inováciu, potreba rýchlej (maximálnej) reakcie na novovznikajúce situácie, rozšírenie chápania pojmu akosti na celkovú činnosť.

úloha, pretože mnohé pracujú bez akýchkoľvek perspektív. Stratégia by mala byť kombináciou rozhodnutí umožňujúcich stabilizáciu, a potom plnenie zámerov zabezpečujúcich ich budúci rozvoj.

Stratégia úspešného rozvoja podniku vyžaduje včasnú informovanosť o možných podnikateľských príležitostiach, preto sa má zamerať na objavovanie, resp. aj na vytváranie nových trhov a nových komodít. Je však potrebné, aby sa podnikateľské príležitosti skutočne využili.

Prí rozhodovaní o predmete činnosti platí pravidlo, že podnik, ktorý je úspešný v určitom druhu podnikania, má sa naďalej držať toho, čo má zavedené a overené, čiže čo pozná a vie robiť, a snažiť sa toto zdokonaľovať. Sú prípa-

dy, keď je účelné zaviesť diverzifikáciu výroby, resp. služieb, pretože môže položiť základy pre stabilitu a rozvoj podniku.

Rozpor medzi rastúcou menlivosťou okolia a potrebou využívať strategické riadenie sa prekonáva pomocou pružnej stratégie, ktorá ráta s rozličnými zmenami a umožňuje podniku rýchlo a účinne sa prispôbiť určitému variantu vzniknutých situácií. Vypracovanie a napĺňanie stratégie treba preto chápať ako postupný a nepretržitý proces.

Kľúčový faktor stratégie a podnikateľského úspechu je v umení realizovať inovácie. Z toho dôvodu sú pre nás inšpirujúce snahy západných krajín – využiť japonský „kaizen“, t. j. prístup neustáleho zlepšovania.

Organizačná štruktúra

Dynamické okolie podnikov výrazne pôsobí na organizačné štruktúry. Tradičné organizačné štruktúry sú skostnatelé, stávajú sa brzdou rozvoja podnikov a treba ich zmeniť.

Jedným z hlavných smerov ich vývoja je budovanie jednoduchých, tzv. chudých (uvádza sa aj štíhlych) organizačných štruktúr. Pri nich sa mení architektúra celkovej podnikovej štruktúry, keď sa prechádza na menšie hierarchické členenie (menší počet stupňov) a vznikajú ploché organizačné štruktúry. Tým sa redukuje počet líniových a najmä štábných pracovníkov hlavne na stredných článkoch organizácie.

R. Berger, známy nemecký konzul-



tant v manažmente, tvrdí (podľa rozhovoru uverejneného v časopise Deutschland, č. 4, August 1996), že celé hierarchie podnikateľskej organizácie sa stanú nadbytočnými, pričom predpokladá, že v nasledujúcich piatich rokoch poklesne stredný manažment približne o 50 %.

Vývoj v organizačných štruktúrach podnikov smeruje k decentralizácii rozhodovacej právomoci a zodpovednosti na tie ich články, ktoré majú najlepšie predpoklady zvládnuť príslušné úlohy riešenia. Jej príkladom je divizionálna, keď sa poskytuje divíziám a ich vedúcim taký rozsah právomoci a zodpovednosti, ktorý im umožňuje iniciatívne a tvorivo konať a aj podnikáť.

Niektoré naše podniky si osvojili prax divizionálna západných firiem, často však len formálne alebo deformovane. Prebrali z nich názov a nie obsah. Vytvorené divízie pripomínajú bývalé hospodárske alebo nákladové strediská, resp. sú s nimi totožné. Niekedy sa zriaďujú divízie na báze štábných útvarov, čo vôbec nie je logické.

Zavedenie divizionálna vyžaduje podstatne zmeniť štruktúru a veľkosť ústredia podniku (podnikového riaditeľstva), a to tak, aby sa v zhode s požiadavkou vykonávania koncepčného riadenia na vrcholovom stupni posilnili útvary, ako sú marketing, financie, strategické plánovanie, výskum a vývoj a pod.

Významnou tendenciou vývoja organizačných štruktúr je uplatňovanie ich organicko-adaptabilného typu, čo znamená znižovanie miery formalizácie a využívanie pružných foriem organizácie práce. Jedným z týchto krokov je zavádzanie timovej práce, keď základnými bunkami organizačnej štruktúry sa stávajú malé kreatívne tímy s premenlivým obsadením a prípadne s premenlivým neformálnym vedením.

Podstatné zmeny nastávajú v organizácii a riadení výroby, ktoré sa uskutočňujú podľa japonských skúseností. Ide predovšetkým o aplikovanie takých prvkov, ako sú:

- spolupráca medzi veľkými výrobcami a ich malými subdodávateľmi,
- organizácia zásobovania podľa koncepcie „just in time“,
- komplexný systém riadenia kvality,
- integrácia rôznych činností u robotníkov a zvyšovanie intelektuálna ich práce, čo im umožňuje vykonávať viac povolání a zvýšiť ich flexibilitu,
- využívanie timovej práce.

Manažment ľudských zdrojov

Strategickým zdrojom ekonomického rozvoja sa stávajú vedomosti, tvorivé myslenie, informácie, t. j. ľudia ako ich nositelia. Vzhľadom na to, dôležitú úlohu nadobúda manažment ľudských zdrojov.

V tomto kontexte pripadá v manažmente významné miesto podnikovej kultúry (firemnej kultúry), ktorá je vo vyváženej integrácii so stratégiou podniku spoľahlivou základňou podnikového úspechu. Pomocou nej sa vytvárajú hodnoty a názory ľudí, uznávané pravidlá ich správania a z toho plynúce vzájomné vzťahy. Mala by formovať prostredie „podnikovej rodiny“ a vysoké etické vzťahy.

V organizácii ľudských vzťahov sa zdôrazňujú a presadzujú najmä nasledovné tendencie:

- k ľuďom, čiže k zamestnancom treba pristupovať ako k základnému zdroju činnosti, ktorý zabezpečuje kvalitu výstupov a zvyšovanie výkonnosti, a nie ako k nákladu,
- v zamestnancovi treba vidieť zdroj tvorivého prínosu,
- u pracovníkov je potrebné integrovať rozličné čiastkové činnosti či práce a vytvárať tímy,
- je nevyhnutné pestovať u nich pocit spolupatričnosti, až „príslušnosti k podnikovej rodine“ a uplatňovať kooperatívny, resp. participatívny manažment,
- pre získanie a udržanie kvalitných pracovníkov v organizácii sa stáva aktuálna myšlienka celoživotného zamestnania, ako aj obsadzovanie uvoľnených miest s preferenciou vlastných zamestnancov,
- hlavným kritériom pracovného postupu a obsadzovania uvoľnených miest majú byť dosahované výsledky, schopnosť a ochota aktívne a kvalitne plniť úlohy nového pracovného zaradenia,
- súčasťou rozvoja podnikovej kultúry je starostlivosť o odborný rast, o pracovný postup pracovníkov, ako aj o ich sociálno-ekonomické zabezpečenie.

Manažéri

Rozhodujúcim činiteľom uskutočňovania zásadných zmien v manažmente a vytvorenia predpokladov na dyna-

mické a efektívne fungovanie podnikov sú manažéri, najmä vrcholoví manažéri. Aby sa vyrovnali s novými podmienkami, musia urobiť podstatné zmeny predovšetkým v sebe.

Manažment kladie na manažerov najmä tieto úlohy:

- majú vytvoriť a uplatňovať efektívne manažerské systémy zodpovedajúce turbulentnému podnikateľskému svetu,
- musia sa orientovať „procesne“, t. j. dávať sa na problémy komplexne a nezameriavať sa na detaily,
- kľúčom k ich budúcemu úspechu je tvorivé myslenie a konanie,
- musia mať schopnosť spájať analytické „plánovacie“ myslenie s tvorivými intuitívnymi postupmi,
- musia si osvojiť umenie tvorivo viesť ľudí, keď autoritatívny štýl vedenia s pevnými organizačnými štruktúrami sa transformuje na kooperatívne neformálne vedenie.

Meniace sa prostredie podnikania vyžaduje, aby osobnosť manažera bola na zmeny včas pripravená. Preto je žiaduce začať s jeho prípravou v predstihu. Kvalifikačná výchova manažerov musí byť kontinuálnym procesom inovácie ich znalostí, schopnosti a užitočných návykov.

Pri výchove sa im má dávať menej špeciálnych a viac základných, všeobecných znalostí. Špeciálne znalosti relatívne rýchlo zastarávajú, a preto ich treba zdokonaľovať v práci.

Manažéri potrebujú viac vedieť o tom, ako problém riešiť. Je nevyhnutné pestovať u nich také schopnosti, ako je komunikácia a ostatné nástroje vedenia ľudí.

Stále väčšiu úlohu nadobúda ovládanie cudzích jazykov, pretože umožňuje priame osobné komunikovanie so zahraničnými partnermi.

Pri adaptácii podnikov na nové podmienky sú pre nás osobitne aktuálne odporúčania M. Hammera a J. Champyho, autorov známej knihy o podnikovom reengineeringu, ktorí napísali: Nejde o vylepšovanie toho, čo už existuje alebo o uskutočňovanie čiastkových zmien, čiže nejde o zaplätavanie existujúcich systémov. Jadrom je diskontinuálne myslenie.

Znamená to zásadné prehodnotenie a radikálnu rekonštrukciu podnikových procesov tak, aby sa mohlo dosiahnuť dramatické zdokonalenie ich činnosti v takých meradlách výkonnosti, ako sú náklady, kvalita, služby a rýchlosť.

Prof. Dr.Sc. Zoran Ivanovic,
Univerzita Rijeka, 1994, vydanie
prvé, 383 str.

Finančný manažment

Vyvrcholením dlhodobej aktivity autora na teoretickom i praktickom poli v oblasti finančného manažmentu je publikácia „Finančný manažment“, ktorá bola vydaná v r. 1994 na Univerzite v Rijeke, Chorvátsko. Je ukázkou sklbenia poznatkov získaných dlhodobou praxou autora v oblasti finančného manažmentu bankovej sféry, precíznym spracovaním matérie, ktoré bolo už overené v čiastkových publikačných výstupoch a pedagogickým majstrovstvom univerzitného profesora.

Kniha má charakter vysokoškolskej učebnice. Je rozdelená do štyroch samostatných tematických okruhov, ktoré však tvoria ideovo prepojený celok. Prvý pohľad do obsahu naznačuje, že i keď jednotlivé tematické okruhy nie sú proporcionálne vyvážené, rozsah je determinovaný reálnym záberom problematiky obsiahnutéj v danej časti.

Prvá časť vysvetľuje základné vzťahy vo finančnom manažmente podniku. Zaoberá sa finančným významom kapitálu, základnými finančnými aktivitami v súlade s organizačnými formami podniku.

Veľkú pozornosť v tejto časti autor venuje finančnému riziku a neistote v podnikaní, alternatívnym očakávaným hodnotám finančného toku a hospodárskeho výsledku podniku.

Druhá časť je obsahovo veľmi rozsiahla. V prvých kapitolách autor rozoberá finančné výkazy pre rozhodovanie: bilanciu, účet ziskov a strát a výkaz finančného toku ako základné zdroje finančných informácií. Ďalšie kapitoly venuje finančnému plánovaniu. Charakterizuje finančné plánovanie vo vzťahu k solventnosti i ziskovosti. Za pozornosť v tejto kapitole stojí flexibilita finančného plánu, ktorú realizujeme pomocou využitia nulového bodu. Detailné spracovanie tvorby finančného plánu poskytuje čitateľovi možnosť oboznámiť sa s celým cyklom finančného plánovania od prípravy v členení jednotlivých nákladových položiek až po plánovaný zisk, resp. stratu.

Tretia časť je venovaná krátkodobému, strednodobému a dlhodobému financovaniu. V kapitole krátkodobého financovania rozoberá jeho výhody a nevýhody, optimalizáciu a hlavne jeho zdroje. Samostatná kapitola definuje obchodný úver,

jeho nástroje, výšku obchodného úveru z pozície dlžníka i z pozície veriteľa, dobu splatnosti i postup splácania. Podrobne je spracovaná časť poistenia návratnosti krátkodobých úverov a ich záruka. Autor charakterizuje niekoľko spôsobov záruk, z ktorých zaujme u nás ešte nezaužívaný spôsob záruky prostredníctvom životného poistenia vlastníka podniku, manažérov a zamestnancov. Autor však upozorňuje, že v zahraničnej praxi dlžné podniky túto formu veľmi nevyužívajú a uprednostňujú sa záruka majetkom.

V kapitole o dlhodobom financovaní autor popisuje finančný trh, jeho funkcie, právnu reguláciu a inštitúcie kapitálového trhu s netradíčnym vymedzením „tretieho“ a „štvrtého trhu“.

Štvrtá časť spracúva postup úrokovania. Poukazuje na jednoduché i zložené úrokovanie, možnosti výpočtu anuit, pričom využíva úrokové tabuľky a úrokové grafikóny. Posledné kapitoly poukazujú na možnosti predaja alebo spájania podnikov až do úrovne likvidácie v prípade nerešiteľných finančných ťažkostí podniku.

Publikácia využíva 60 knižných zdrojov literatúry, v ktorých sú zastúpené nielen autorove vlastné práce a diela chorvátskych autorov, ale i početná zahraničná, prevažne americká odborná literatúra.

Kniha našla pozitívnu odozvu nielen u študentov, ale i v radoch manažérov a odborníkov finančnej sféry. Slovenskému čitateľovi prináša pohľad na problematiku finančného manažmentu v širokých súvislostiach s poznatkami a skúsenosťami z krajiny, ktorá prechádza obdobím transformácie ekonomiky. Poskytuje možnosť komparácie finančného manažmentu s jeho aplikáciou v našich podmienkach.

Doc. Ing. Jana Štofilová, CSc.



ŠVÉDSKE KRÁĽOVSTVO

HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ ŠVÉDSKEJ MENY

Štátne zriadenie

Švédsko je konštitučná monarchia. Formálnou hlavou štátu je kráľ, no má len reprezentatívnu funkciu bez výkonnej moci. Riksdag (parlament) má 349 členov volených na tri roky podľa systému pomerného zastúpenia. Predseda Riksdagu vymenúva ministerského predsedu zo strany, ktorá má v parlamente väčšinu. Ten potom vymenúva vládu, ktorá sa zodpovedá parlamentu.

Prírodné podmienky

Noorlandská vysočina – pohorie pozdĺž hraníc s Nórskom a na severe Švédska – zaberá dve tretiny územia krajiny. Najvyšším vrchom je Kebnekajse (2123 m). Oblasť Svealand v strede Švédska charakterizuje veľké množstvo jazier. Južnú časť zaberá nízka Smalandská vysočina a úrodná nížina polostrova Skane. Podnebie vo Švédsku charakterizujú dlhé studené zimy a teplé letá. Na severe, kde sa sneh v horách udrží osem mesiacov, je podnebie drsnejšie. Polostrov Skane má pomerne mierne zimy.

Hospodárstvo

Vysoká životná úroveň krajiny je výsledkom švédskej neutrality v oboch svetových vojnách, ako aj využívania početných a lacných zdrojov vodnej energie a bohatých ložísk nerastných surovín. Švédsko má asi 15 % svetových ložísk uránu, veľké zásoby železnej rudy, ktorá tvorí základ domáceho ťažkého priemyslu a dôležitú vývoznú položku.

Poľnohospodárstvo je sústredené na juhu krajiny, kde žije i väčšina obyvateľov. K hlavným produktom patrí mlieko, mäso, jačmeň, cukrová repa a zemiaky. Rozsiahle ihličnaté lesy sú základom papierenského, drevospracujúceho a nábytkárskeho priemyslu. Veľké množstvo dreva sa vyváža. Najvýznamnejšie priemyselne odvetvia sú automobilový, kozmický a strojársky priemysel. Kedysi veľký lodiarsky priemysel postupne stráca na význame.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 Krona (koruna) = 100 öre. ISO kód je SEK. Adresa emisnej banky: Sveriges Riksbank, S-103 37 Stockholm, Sweden.

Prímorský štát vo východnej časti Škandinávského polostrova pri pobreží Baltického a Severného mora a na prilahlých ostrovoch, s rozlohou 449 964 km² (55. miesto na svete), s počtom obyvateľov 8 732 000 (83. miesto), hlavné mesto Štokholm. Úradným jazykom je švédčina, ďalej sa používa finčina a lapončina, náboženstvo evanjelické (90 %). Švédsko je členom OSN, EÚ, OECD.

História štátu

Dnešné územie Švédska bolo obývané už v dobe kamenej a bronzovej, čo potvrdzujú bohaté archeologické nálezy. Pôvod vtedajšieho etnika však nie je známy. Neskôr sa tu usadili germánske kmene. Najstaršie sídla Sveov sa nachádzali v okolí Uppsaly. Tieto kmene sa zjednotili pod kráľmi z kmeňa Ynglingov a okolo r. 600 porazili Gótov v oblasti Götaland. V 7.–8. stor. už mali čulé obchodné vzťahy so slovanskými kmeňmi a Franskou ríšou. Na ostrove Björka v jazere Mälaren bola v 9.–10. stor. vystavaná obchodná osada Birka, ktorá sa stala centrom severoeurópskeho obchodu. Okolo r. 800–1050 Vikingovia (Varjagovia) podnikali dobyvačné, ale aj obchodné výpravy cez Kyjevskú Rus až do Konštantínopolu. Mnohí z Vikingov sa usadili a vytvorili sieť obchodných sídel pozdĺž Volgy, Čierneho a Kaspického mora. Neskôr však splynuli so slovanským obyvateľstvom. V 9. stor. sa objavili na území dnešného Švédska prví širitelia kresťanstva a do konca 11. stor. kristianizovali celú krajinu. Švédsko po prvý raz zjednotil kráľ Olaf (995–1022) a jeho synovia. Sústavný boj medzi následníkmi trónu však počas 11.–12. stor. bránil upevniť centrálnu kráľovskú moc. V r. 1164 bolo založené arcibiskupstvo v Uppsale. Ďalšiemu rozvoju kresťanstva napomohol hlavne kráľ Magnus Landulus (1275–1290). V 12.–13. stor. sa ďalej upevnil feudálny systém spoločnosti, definitívne sa vytvorili vzťahy medzi panov-

níkom a vazalmi. Podľa Alsnöjskej buly (1279) bola šľachta oslobodená od povinnosti platiť dane. Slobodní sedliaci tvorili jeden zo stavov. V 12. stor. sa začalo postupné dobývanie Fínska. Ďalší postup Švédov zastavilo až novgorodské knieža Alexander Nevskij v r. 1240 v bitke pri Ladožskom jazere. V 13. stor. počas panovania dynastie Folkung sa upevnila centrálna moc panovníka. Birger Jarl, ktorý vládol namiesto maloletého kráľa Valdemara (1250 až 1275), uzavrel spojenectvo s Hanzou, ktorá vo Visby (v Gotlande) založila jedno zo svojich najvýznamnejších obchodných stre-

dísk. Odtiaľto sa exportovala železná a medená ruda a poľnohospodárske produkty. Počas panovania Magnusa Erikssona (1319–1363), ktorý bol zároveň aj dedičným kráľom Nórska, dosiahol Švédsko svoj najväčší územný rozsah v stredoveku. Svojho syna Hakona, ktorý sa oženil s dánskou vojvodkyňou Margarétou, vyhľásil za kráľa Nórska. V r. 1397 bola vytvorená Kalmarská únia medzi Švédskom (s Finskom), Nórskom (s Islandom, Grónskom a Faerskými ostrovmi) a Dánskom. Za prvého kráľa zjednotených ríš bol zvolený Erik Pomoranský (Erik XIII., 1397–1439). Pri upevňovaní svojej moci sa dostal do konfliktu s Hanzou, čoho dôsledkom bola hospodárska blokáda Škandinávie. V r. 1434–1436 vypuklo povstanie pod vedením Engelberka Engelbertssona. V r. 1435 štyri stavy – šľachta, duchovenstvo, meštania a sedliaci – vytvorili prvý parlament – Riksdag. Časť šľachty sa pokúšala o nezávislejšie postavenie Švédska, ktoré krajina dosiahla počas miestodržiteľa Stena Stureho (1470–1503). V r. 1520 sa švédskym kráľom stal dánsky kráľ Kristián II. (1513–1523). Pokúšal sa upevniť kráľovskú moc veľmi brutálnymi prostriedkami – dal popraviť Stena Stureho ml. a ďalších 82 šľachticov. V dalarnských baniach vypuklo proti nemu povstanie vedené Gustávom Vasom. V r. 1523 sa podarilo zvrhnúť dánskeho kráľa a Kalmarská únia zanikla. Gustáv I. (1523–1560) založil dynastiu Vasa (1523–1654). Na zasedaní Riksdagu vo Västaråse sa prijalo rozhodnutie o protireformácii, konfiskácii cir-



kevného majetku v prospech panovníka. V r. 1541 Laurentius Petri vydal v novošvédčine preklad Bibliu. Postupný hospodársky rozmach Švédska pribrazilo rozhodnutia Dánska, ktoré uvalilo mýto a clo na nedánske lode plaviace sa úžinou Sund (medzi Dánskom a Švédskom). V 16. stor. sa začalo Dominium maris Baltici – zápas o hegemoniu v Baltickom mori. V boji proti Dánsku v sedemročnej severnej vojne (1563–1570) utrpelo Švédsko porážku. V boji mohlo pokračovať až potom, keď poľský kráľ Zigmund III. sa r. 1587 stal švédskym kráľom ako Zigmund I. Proti nemu však v r. 1599 povstal jeho bratranec Karol (neskôr švédsky kráľ Karol IX., 1604–1611) a vyhnal ho z krajiny. Jeho syn Gustáv Adolf (1611–1632) viedol úspešné vojny proti Rusku a Poľsku. V r. 1617 Švédsko získalo Karéliu a tak zabránilo Rusku v prístupe k Baltickému moru. Vykonal úspešnú reformu štátnej správy a zreformoval aj armádu – zaviedol povinné odvody brancov. V r. 1629 uzavrel mier s Poľskom a získal tak prístup k pruským prístavom. Neskôr sa zapojil aj do Tridsaťročnej vojny. V bitke pri Breitenfelde porazil Katolícku ligu a vnikol do vnútrozemia Nemecka. Svoje vojská viedol proti Bavorsku, kde v bitke pri Lützene síce opäť porazil Katolícku ligu, ale sám v boji padol. Namiesto jeho neplnoletej dcéry Kristíny vládol kancelár Axel Oxenstierna, ktorý pokračoval v expanzívnej švédскеj politike. Pre Švédsko získal v r. 1648 ďalšie územia okolo Baltického mora – Fínsko, Estónsko, Lotyšsko a oblasti severného Nemecka, ostrov Gotland, nórské územia. Počas panovania kráľovnej Kristíny (1632–1654) dosiahlo Švédsko aj významný hospodársky rozmach. V dobývaní železnej a medenej rudy boli vyvinuté nové postupy, zvýšila sa výroba produktov zo železa a medi a ďalej sa rozvíjal obchod. Táto priaznivá situácia sa odzrkadlila aj v rozmachu švédскеj renesancie – v tomto období navštívili kráľovský dvor aj Hugo Grotius a René Descartes. Položili sa aj základy rozvoja švédскеj národnej literatúry. Nástupca kráľovnej Kristíny, kráľ Gustáv Karol X. viedol vojnu proti Poľsku o nadvládu vo východnej časti Baltického mora. Počas jeho panovania dosiahlo Švédsko svoj najväčší územný rozsah. Švédске veľmocenské postavenie v 17. stor. ohrozovalo spojenectvo Dánska, Saska, Poľska a Ruska. Vojenské dobrodružstvo Karola XII. vo Veľkej severskej vojne (1700–1721) skončili porážkou. Bitka pri Poltave (1709) bola rozhodujúcim zvratom v európskych dejinách a Rusko prebralo veľmocenské postavenie Švédska. Smrťou Karola XII. sa uzavrelo vo Švédsku obdobie absolutistického panovania. Počas 18. stor. sužovali Švédsko vnútorné zápasy medzi zástancami monarchie a šľachtou. V druhej polovici 18. stor. nastal prudký rozvoj v oblasti kultúry a vedy – Thomas Thorvild a C. M. Bellman v literatú-

re, Karl von Linné a Anders Celsius vo vedeckých disciplinách. V r. 1786 bola založená Švédska kráľovská akadémia. Účasť v napoleonských vojnách bola posledným vojenským konfliktom Švédska, odvtedy krajina zachováva neutralitu. Zakladateľ súčasnej švédскеj dynastie francúzsky maršal Jean-Baptiste Bernadotte bol zvolený za následníka bezdetného kráľa (1810) a r. 1818 nastúpil na trón ako Karol XIV. Johan (1818–1844). V r. 1814 stratila krajina Fínsko a posledné džavky južne od Baltu. Ako náhradu získala od Dánska Nórsko. Únia Nórska a Švédska bola zrušená r. 1905, keď sa kráľ Oskar II. (vládol v r. 1872–1907) vzdal nórskeho trónu (na základe hlasovania v Nórsku, ktoré sa vyslovilo za rozdelenie). V 20. stor. sa neutrálne Švédsko – v 1. a 2. sv. vojne krajina zachovala neutralitu – stalo vysokorozvinutým štátom s dôkladným sociálnym zabezpečením občanov.

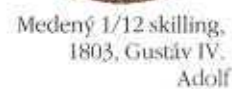
História meny

Starší vývoj peňazí vo Švédsku bol podobný ako v Nórsku a Dánsku: vzácne rímske mince používali skôr ako ozdoby než platidlá. Vikingovia v 9. stor. počas svojich obchodných výprav na Blízky Východ priniesli na územie Švédska islamské strieborné dirhemy. V 10. stor. sa sa ich množ-

mince – penningar. V rokoch 1150–1270 sa razili dva typy malých strieborných mincí, pravdepodobne na ostrove Gotland a v Kalmare. Počas panovania Knuta Eriksóna sa brakteátový typ mince rozšíril zo Švédska aj na územie Nemecka. Hlavnými motívmi mincí boli korunované hlavy panovníka, monogram, rôzne zvieratá, koruna a meč a iba príležitostne značka mincovne a meno panovníka. Od r. 1300 sa Švédsko vrátilo k používaniu obojstranných mincí – penningov. Kráľ Albrecht z Meklenburgu začal raziť v Štokholme a Kalmare mincu s vyššou hodnotou ortug (= 4 penningar). Mince najprv zobrazovali portrét panovníka, ale za Erika z Pomoranska sa na minciach objavil znak Švédska s tromi korunkami. Sten Sture Starší v r. 1470–1497 razil mincu 1/2 ortug alebo fyrk. Z tohoto obdobia pochádza prvá švédске minca s presným dátumom razby – 1478. V tomto období sa na území Švédska objavili zlaté mince z Uhorska, rýnske guldeny a anglické noble. Kráľ Gustáv Vasa začal raziť veľkú striebornú mincu riksdaler, ktorá sa stala základom menového systému až do r. 1873. Ako menšie nominály sa razili mince 1, 2 öre, 1/2 a 1 marka. V r. 1576–1577 kráľ Gustáv dal raziť núdzové štvorcové mince, ktoré mali hodnotu násobkov öre. V 16. stor. si svoju hodnotu



Medený 1/4 skilling, 1825, Karol XIV. Johan



Medený 1/12 skilling, 1803, Gustáv IV. Adolf



Vývoj lícej strany na minci 10 öre



10 öre, striebro, 1884, Oskar II.



10 öre, nikel-bronz, 1921, Gustáv V.



10 öre, striebro, 1936, Gustáv V.



50 öre, striebro, 1943, Gustáv V.



50 öre, striebro, 1916, Gustáv V.

5 öre, bronz, 1950, Gustáv V.



5 öre, bronz, 1897, Oskar II.

stvo v obehu postupne znižovalo a boli nahradzované nemeckými a anglo-saskými razbami. Kráľ Olof Skotkonung v r. 995 pozval do Švédska anglo-saských minciarov, ktorí pre neho razili mince v Sigtune. V razbe mincí pokračoval aj jeho syn Anund Jakob. Dobové švédске mince boli kópiami penčí s krížom kráľa Ethelreda II. V obehu sa aj naďalej používalo veľké množstvo cudzích mincí a v platbách sa používali aj vzácne kovy, ingoty a šperky. V druhej polovici 12. stor. sa začali raziť

zachoval iba riksdaler, ďalšie švédске mince sa postupne znehodnocovali. Výnimku tvorili iba zlaté razby podľa vzoru uhorských dukátov, ktoré sa používali v medzinárodnom obchode. Mincovníctvo sa opäť prudko rozvinulo počas panovania kráľa Gustáva II. Adolfa. Pokračoval v razbe tradičných nominálov, aby však mohol financovať svoju účasť v Tridsaťročnej vojne, otvoril medené bane v Sora Kopparberg a vo Falune. Medené fyrky a mince 2 öre razil v mincovniach Sater,



MOŽNOSTI PROGNÓZOVANIA FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKOV V SLOVENSKEJ EKONOMIKE

Ing. Jana Šnircová
Ekonomická univerzita v Bratislave

Poznanie finančnej situácie podniku predstavuje dôležitý predpoklad správneho rozhodovania jeho manažmentu, ale i subjektov, ktoré s ním prichádzajú do kontaktu v pozícii obchodných partnerov, bankových a iných veriteľov, individuálnych či inštitucionálnych investorov. Popri postupoch klasickej finančnej analýzy orientovanej na minulé výsledky podniku a faktory, ktoré ich determinovali, sa vo vyspelých trhových ekonomikách venuje veľká pozornosť metódam a modelom predikcie finančného zdravia podnikov.

Cieľom týchto metód je na základe dosiahnutých výsledkov predpovedať finančnú budúcnosť firmy, včas upozorniť podnikový manažment, resp. externé subjekty na riziko neúspechu, ktorý môže vyústiť do bankrotu firmy. „Vo výsledkoch, v súčasnosti vykázaných, sú obsiahnuté symptómy ďalšieho vývoja. Majú podobu rozdielnej úrovne a dynamiky uplatnených finančných ukazovateľov sprostredkujúcich obraz o finančnom stave podniku.“¹

V citovanom článku Prof. Zalaia sú charakterizované viaceré zahraničné prístupy a metódy predikcie finančného zdravia podniku, ktoré z minulých a súčasných výsledkov „skladajú“ obraz jeho budúcej finančnej situácie s upozornením na to, že ich aplikácia v našich podmienkach nemôže byť mechanická. Naopak, vyžaduje si „citlivý“ prístup k hodnoteniu výsledkov použitých metód, najmä vzhľadom na odlišnú „typickú“ úroveň finančných ukazovateľov slovenských podnikov v porovnaní so štandardami v krajinách ich pôvodu.

Riešiteľský kolektív na katedre podnikových financií Fakulty podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave² sa v rámci svojej výskumnej činnosti venuje testovaniu možnosti využitia známejších metód predikcie v transformujúcej sa slovenskej ekonomike s cieľom navrhnúť spôsoby ich adaptácie na neštandardné podmienky, resp. vytvoríť nové modely rešpektujúce úroveň výsledkov dosahovaných slovenskými podnikateľskými subjektami. Dosiaľ realizované čiastkové úlohy priniesli zaujímavé výsledky, o ktorých by sme radi informovali odbornú verejnosť, najmä tých analytikov, ktorí tieto metódy už bežne využívajú vo svojej práci.

V rámci testovania možnosti aplikácie metód predikcie v našich podmienkach sme sa sústredili najmä na matematicko-štatistické metódy (jednorozmerná a viacrozmerná diskriminačná analýza), ktorých popis nájdú čitatelia v už spomínanom článku Prof. Zalaia v predchádzajúcom čísle časopisu Biatec. Pre skúmanie ich možného využitia je v zásade nevyhnutné:

1. identifikovať skupinu prosperujúcich a skupinu neprosperujúcich podnikov v slovenskej ekonomike, ich početnosť

a príp. štruktúru, napr. z hľadiska organizačno-právnej formy podnikania,

2. zistiť, či existujú finančné pomerové ukazovatele, ktorých úroveň je v týchto dvoch skupinách výrazne odlišná a mohli by teda slúžiť ako vhodný indikátor finančného zdravia podnikov v slovenskej ekonomike,

3. preskúmať stabilitu vytypovaných indikátorov finančného zdravia podnikov v čase.

Predpokladom identifikácie skupiny prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov v slovenskej ekonomike bolo získanie obrazu o úrovni finančnej situácie v našich podnikoch, reprezentovanej finančnými pomerovými ukazovateľmi. To umožnili výsledky štatistického spracovania rozsiahlej a reprezentatívnej databázy podnikov SR, ktoré realizuje Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s., Bratislava (ďalej BZCS). Stredné hodnoty na báze kvantilov umožnili spoznať finančnú situáciu typického slovenského podniku (medián) i úroveň, ktorú dosahuje štvrtina najhorších (dolný kvartil) a štvrtina najlepších (horný kvartil) našich podnikateľských subjektov. Vzdialenosť horného a dolného kvartilu sprostredkovane umožnila získať obraz aj o rozptýlenosti hodnôt v súbore, teda o jeho homogenite.³ Tieto informácie sa stali základom na určenie kritérií rozdelenia databázy BZCS na súbory prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov, čo v našich podmienkach – na rozdiel od štandardných podmienok trhovej ekonomiky – je diskutabilným problémom.

V trhovej ekonomike je totiž v prevažnej väčšine meradlom prosperity, resp. úspešnosti firmy jej solventnosť. Schopnosť platiť je atribútom, ktorý zaujíma samotný podnik, ako aj externé subjekty, ktoré s ním prichádzajú do styku. Podnik, ktorý „neplati“, nemá šancu prežiť a v relatívne krátkom čase bankrotuje. V našich podmienkach však toto jednoznačné krité-

¹ Zalaia, K.: Význam a metódy prognózovania finančnej situácie firmy. Biatec, č. 3/1997.

² Riešiteľský kolektív tvoria Prof. Ing. Karol Zalaia, CSc., Ing. Ludmila Kalafutová, CSc. a Ing. Jana Šnircová.

³ Výsledky s komentárom podľa jednotlivých organizačno-právnych foriem a hlavných skupín OKEČ za dvojročné obdobie boli publikované v článku Šnircová, J.: Zhodnotenie stavu a vývoja výsledkov podnikateľskej činnosti ekonomických subjektov v SR za roky 1993 a 1994. Finance a úvér, č. 5/1996. Vývoj v rokoch 1993 až 1995, dokonca aj vo vybraných priemyselných odboroch slovenskej ekonomiky mapuje článok Zalaia, K.: Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993–1995. Biatec, č. 10/1996.



rium prežitia z dôvodu nefunkčnosti zákona o bankrote neexistuje. Nie je preto možné pracovať s hodnotami finančných ukazovateľov podnikov, ktoré na základe zlej finančnej situácie zbankrotovali. Ako potom určíť kritériá, ktoré by mali bankrotujúce firmy identifikovať? Zvolili sme kombináciu dvoch znakov finančnej situácie – nedostatočnej likvidity a zároveň nedostatočnej rentability.

Výberu konkrétnych ukazovateľov symbolizujúcich zvolené kritériá predchádzal teoreticky zameraný výskum vypovedacej schopnosti finančných pomerových ukazovateľov.⁴

Pre posudzovanie platobnej schopnosti sme vytypovali likviditu 3. stupňa (pomer celkového obežného majetku ku krátkodobým cudzím zdrojom) ako relatívne stabilný ukazovateľ likvidity, neovplyvnený náhodnými operáciami so štruktúrou obežných aktív. Na rozdiel od všeobecne odporúčaného štandardu (2,1–2,5) sme za spodnú hranicu likvidity 3. stupňa zvolili na základe poznania typickej úrovne ukazovateľa v slovenských podnikoch hodnotu 1. Pokladáme teda za minimálnu požiadavku, aby podnik kryl svoje krátkodobé záväzky aspoň na 100 % obežným majetkom, hoci tento zahŕňa aj položky s nižšou pravdepodobnosťou speňaženia (pohľadávky po lehote splatnosti, dubiálne zásoby). Za solventné podniky považujeme tie, ktoré kryjú svoje krátkodobé záväzky obežnými aktívami aspoň 1,5-krát.

Za ukazovateľ vypovedajúci o rentabilite podniku sme zvolili rentabilitu tržieb (pomer čistého zisku k tržbám). Tento ukazovateľ rentability nie je deformovaný historickými cenami majetku obstarávaného v rôznych obdobiach, ani stupňom jeho opotrebenia, naopak, tržby aj zisk sú účtované v bežných cenách príslušného účtovného obdobia. Neskreskuje ho ani využívanie investičného majetku získaného prenájmom či lea-

2 %, v roku 1993 a 1995 bol ešte nižší. Takúto rentabilitu však ťažko možno stotožňovať s prosperujúcim podnikom. Pokúsili sme sa preto určiť limit rentability tržieb pre prosperujúcu firmu na 5 %. Príslušný podsúbor sa tým síce značne zmenší, ale rozdiel oproti neprosperujúcim podnikom by mal byť o to výraznejší. Za neprosperujúce podniky budeme potom považovať tie, ktoré nedosahujú zisk a ich rentabilita tržieb je záporná.

Podsúbory podnikov definované na základe nasledujúcich kombinácií uvedených kritérií boli vyhľadávané z databázy podnikov SR a zo samostatných databáz jednotlivých organizačno-právnych foriem podnikania, ktoré má k dispozícii BZCS:

1. podsúbor: insolventné a nerentabilné podniky
likvidita 3. stupňa < 1 a rentabilita tržieb < 0 %
2. podsúbor: insolventné a rentabilné podniky
likvidita 3. stupňa < 1 a rentabilita tržieb > 5 %
3. podsúbor: solventné a nerentabilné podniky
likvidita 3. stupňa > 1,5 a rentabilita tržieb < 0 %
4. podsúbor: solventné a rentabilné podniky
likvidita 3. stupňa > 1,5 a rentabilita tržieb > 5 %

Početnosť a štruktúra vytvorených podsúborov v rámci celkovej databázy podnikov SR

Prvou dôležitou informáciou zo spracovania databázy podnikov BZCS je zistenie početnosti každého z vytvorených podsúborov a najmä skupiny prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov slovenskej ekonomiky (pozri tab. 1).

Tab. 1 Početnosť definovaných podsúborov v roku 1995

PODSÚBORY	SR		š. p.		a. s.		s. r. o.		SP v OR	
	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%
1. L3 < 1; RT < 0 %	7134	24,42	116	22,88	341	16,69	5502	26,18	292	22,19
2. L3 < 1; RT > 5 %	1059	3,62	7	1,38	57	2,79	685	3,26	107	8,13
3. L3 > 1,5; RT < 0 %	1883	6,45	107	21,10	231	11,31	1056	5,02	104	7,90
4. L3 > 1,5; RT > 5 %	1991	6,81	40	7,89	107	5,24	1255	5,97	192	14,59
PODSÚBORY SPOLU	12067	41,30	270	53,25	736	36,03	8498	40,43	695	52,81
ostatné podniky	17153	58,70	237	46,75	1307	63,97	12521	59,57	621	47,19
DATAÁZA	29220	100,00	507	100,00	2043	100,00	21019	100,00	1316	100,00

singom (ktorý nie je súčasťou aktív firmy), ani miera zadlženosti podniku.

Ešte zložitejšie ako v prípade likvidity bolo určiť hranicu rentabilných podnikov. Z výsledkov hodnotenia stavu a vývoja finančnej situácie slovenských podnikov vyplynulo, že horný kvartil rentability tržieb, teda hodnota vymedzujúca najlepšiu štvrtinu podnikov v súbore, prekročil iba v roku 1994 hodnotu

⁴ Tejto problematike sa venuje článok Kalafutová, L.: Účtovné výkazy a finančná analýza. Zvesti, č. 8/1996.

⁵ Potvrdzujú sa tým aj závery o finančnej labilite priemerného slovenského podniku uvedené v článku: Zaľai, K.: Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993–1995, Biatic, č. 10/1996.

V roku 1995 bolo z celkového počtu 29 220 podnikov databázy BZCS vybraných na základe určených podmienok (bez rozlišovania na podsúbory) 12 067 podnikov, čo je 41,3 %. Z jednotlivých organizačno-právnych foriem sa do vytypovaných súborov dostalo najväčšie percento štátnych podnikov (53,25 %) a súkromných podnikateľov zapísaných v obchodnom registri (52,81 %) a najmenej akciových spoločností (36,03 %) z ich celkového počtu. Subjekty, označené pojmom ostatné podniky sú potom tie, ktoré majú likviditu 3. stupňa v rozmedzí 1–1,5 a rentabilitu tržieb v intervale 0–5 %, teda v našom ponímaní podniky s priemernou likviditou a rentabilitou.

Z celkového počtu slovenských podnikateľských subjektov obsiahnutých v databáze BZCS je v zmysle určených kritérií 7134 insolventných a nerentabilných podnikov (24,42 %), čo



je takmer štvornásobne viac ako solventných a rentabilných podnikov, ktorých je 1991 (6,81 %).⁵ Zo zostávajúcich dvoch skupín má výraznejšie zastúpenie skupina solventných, ale nerentabilných podnikov (1883, čo predstavuje 6,45 %) ako skupina nesolventných, a pritom rentabilných podnikov (1059, čo predstavuje 3,62 %).

Našu pozornosť venujeme najmä 1. a 4. podsúboru, keď prvý nazývame súborom neprosperujúcich podnikov a štvrtý súborom prosperujúcich podnikov. Pozrime sa (tab. 1), koľko sa do týchto súborov dostalo podnikov z jednotlivých organizačno-právnych foriem. V skupine neprosperujúcich podnikov je najviac s. r. o. (26,18 % z celkového počtu s. r. o.), nasledujú štátne podniky (22,88 %), súkromní podnikatelia (22,19 %) a akciové spoločnosti (16,69 %). Z toho by vyplývalo, že najväčšie problémy majú v slovenskej ekonomike spoločnosti s ručením obmedzeným a najmenšie akciové spoločnosti. V skupine prosperujúcich podnikov sa umiestnilo zo svojej kategórie najviac súkromných podnikateľov (14,59 %), výrazne menej štátnych podnikov, s. r. o. a rebríčok paradoxne aj v tomto prípade uzatvárajú akciové spoločnosti.

Databáza akciových spoločností je zaujímavá tým, že najviac podnikov tejto organizačno-právnej formy zostalo v „šedom priemere“ nezaraďovaných podnikov (63,97 %) a zo zostávajúcich veľká časť pripadá do „nevyhraných“ podsúborov č. 2 a 3. Zastúpenie akciových spoločností v súboroch prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov je potom slabé. Väčšia heterogenita databázy akciových spoločností však zabezpečuje, že odlišnosť úrovne v súboroch prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov tejto organizačno-právnej formy bude výraznejšia.

Pokiaľ ide o vývoj, od roku 1993 nenastali v početnosti jednotlivých podsúborov významnejšie zmeny. Jednoznačné zlepšovanie finančnej situácie vo vývoji nastalo iba v databáze súkromných podnikateľov zapísaných v obchodnom registri, kde medziročne z vybraných podnikov postupne klesá podiel podsúboru neprosperujúcich a rastie podiel podsúboru prosperujúcich podnikov.

Z údajov o početnosti podsúborov zhrnieme (tab. 2), že podsúbor prosperujúcich podnikov v roku 1995 obsahuje 1991 podnikov, z toho 40 š. p., 107 a. s., 1255 s. r. o., 192 súkromných podnikateľov a zvyšok (397 podnikov) nie je z hľadiska právnej formy identifikovateľný. Podsúbor neprosperujúcich podnikov má výrazne vyššiu početnosť, obsahuje 7134 podnikov, z toho je 116 š. p., 341 a. s., 5502 s. r. o., 292

súkromných podnikateľov a zostávajúcich 883 podnikov bez uvedenej právnej formy podnikania.

Zhodnotenie a porovnanie finančnej situácie prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov SR

Ďalej sa budeme venovať len súboru prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov. Stredné hodnoty základných finančných pomerových ukazovateľov týchto podsúborov vybraných z celej databázy podnikov SR, tak ako sú usporiadané v tabuľke č. 3, nám umožnia zmapovať a porovnať finančnú situáciu týchto podsúborov. Najskôr sú vždy uvedené ukazovatele, ktoré boli kritériami pri definovaní podsúborov (likvidita 3. stupňa a rentabilita tržieb), aby sme spoznali defi-

Tab. 3 Porovnanie prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov v SR za rok 1995

UKAZOVATEL		Prosperujúce podniky (1991)	Neprosperujúce podniky (7134)
Likvidita 3. stupňa (koef.)	HK	4,84	0,81
	Me	2,65	0,58
	DK	1,92	0,29
Rentabilita tržieb (%)	HK	22,47	-3,06
	Me	11,96	-13,46
	DK	7,58	-50,24
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	14,39	86,50
	Me	30,12	104,19
	DK	46,08	134,04
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	7,27
Dlhodobá zadlženosť aktív (%)	HK	-0,50	-0,91
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	1,41
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	30,77	0,00
	Me	5,20	-0,97
	DK	0,00	-13,03
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,48	-0,58
	Me	1,00	-4,52
	DK	1,95	-13,37
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	0,00
	Me	3,84	17,31
	DK	37,37	83,90
Doba splatnosti pohľadávok (deň)	HK	17,50	19,66
	Me	48,81	64,04
	DK	105,51	171,96
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	28,08	103,01
	Me	53,66	236,41
	DK	111,01	650,22
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,37	1,45
	Me	0,87	2,88
	DK	1,88	6,50
Obrat aktív (koef.)	HK	2,84	2,86
	Me	1,70	1,21
	DK	0,78	0,37

Tab. 2 Štruktúra súboru prosperujúcich a súboru neprosperujúcich podnikov

Právna forma	Súbor podnikov	
	Prosperujúcich	Neprosperujúcich
Štátne podniky	40	116
Akciové spoločnosti	107	341
Spoločnosti s ručením obmedzeným	1255	5502
Súkromní podnikatelia v OR	192	292
Ostatné podniky	397	883
SPOLU	1991	7134



novaný súbor – jeho typickú úroveň (medián) a prostredníctvom vzdialenosti kvartilov aj jeho variabilitu. Po nich nasledujú vytypované ukazovatele zadĺženosti a aktivity, ktorých úroveň v oboch podsúboroch je predmetom skúmania.

Stredné hodnoty kritériálnych ukazovateľov nás informujú o typickej hodnote a miere homogenity súborov vytvorených na základe zvolených kritérií. Pokiaľ ide o úroveň likvidity prosperujúcich podnikov, ich typický reprezentant dosahuje likviditu 3. stupňa vyššiu, ako je štandardná hodnota v trhovej ekonomike, resp. túto nadštandardnú hodnotu prekračuje viac ako 995 slovenských podnikov. Súbor je však relatívne nehomogénny, kvartily sú dosť vzdialené. Pokiaľ ide o rentabilitu, typický reprezentant tohto súboru dosahuje takmer 12 halierov čistého zisku z koruny tržieb, štvrtina najlepších podnikov dokonca viac ako 22 halierov.

V súbore neprosperujúcich podnikov SR je úroveň likvidity veľmi nepriaznivá, medián s hodnotou 0,58 pri nízkej heterogenite súboru poukazuje na skutočnú „nefunkčnosť“ 7134 podnikov tohto podsúboru. Štvrtina z nich pritom vynakladá ročne viac ako 1,50 Sk nákladov na vyprodukovanie koruny tržieb. To znamená, že neexistuje reálny predpoklad tvorby hotovosti ani v najbližšej budúcnosti.

Z porovnania prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov vyplýva, že najvýraznejší rozdiel medzi nimi je v úrovni zadĺženosti (ukazovateľ **celková zadĺženosť aktív** ako pomer cudzích zdrojov k celkovému kapitálu). Neprosperujúce podniky sú zadĺžené niekoľkokrát viac ako prosperujúce, pričom viac než polovica z nich dosahuje zadĺženosť nad 100 % (ide o tzv. predĺžené podniky). Pravdepodobnosť prekryvania sa súborov je vzhľadom na hodnoty kvartilov nízka, preto je tento ukazovateľ veľmi vhodný ako indikátor finančného zdravia podnikov.

Úverová zadĺženosť aktív (pomer bankových úverov a výpomocí k celkovému kapitálu) už nevykazuje výraznejšie rozdiely medzi súbormi, lebo v slovenskej ekonomike je prístup k úverom veľmi obmedzený tak pre prosperujúce, ako aj neprosperujúce podniky. Z úrovne dolného kvartilu ukazovateľa však možno usudzovať, že ak by sa prijala úverová zadĺženosť aktív za indikátor finančného zdravia podniku, potom je vyššia v neprosperujúcich ako v prosperujúcich podnikoch. Jej prijatie však prekáža veľké prekryvanie súborov.

Dlhodobá zadĺženosť aktív ako podiel dlhodobých cudzích zdrojov na celkovom kapitáli je vo všeobecnosti minimálna, resp. žiadna, tento ukazovateľ sa nezdá byť vhodným indikátorom budúcej prosperity podnikov.

Čisté úrokové krytie (súčet čistého zisku a nákladových úrokov v pomere k nákladovým úrokom) a **tokové zadĺženie** (dobá splatenia dlhov z ročného bilančného cash flow) vykazujú značné rozdiely medzi skupinou prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov. Úroveň týchto ukazovateľov je však silne determinovaná zadaním kritéria rentability, na základe ktorého sa do skupiny neprosperujúcich podnikov dostali len stratové podniky.

Typická **úroveň doby obratu zásob** prosperujúcich podnikov je výrazne nižšia ako u neprosperujúcich podnikov, ale v prípade tohto ukazovateľa dochádza k určitému prekryvaniu súborov. Súbor sa líšia najmä variabilitou hodnôt, ktorá je vyššia u neprosperujúcich podnikov.

Vysoká variabilita je aj v ukazovateli **dobá splatnosť pohľadávok**, pričom úroveň v oboch súboroch nie je významne odlišná. Tento ukazovateľ je totiž iba do určitej miery ovplyvňiteľný samotným podnikom, prevažne ho determinujú obchodní partneri a všeobecná úroveň platobnej disciplíny podnikov v hospodárstve. Táto sa odráža aj v ukazovateli

dobá splatnosť záväzkov, ktorý je významným indikátorom finančného zdravia podniku, nakoľko úroveň v daných dvoch súboroch je diametrálne odlišná. Z porovnania spomínaných dvoch ukazovateľov vyplývajú tiež dôležité informácie: V prosperujúcich podnikoch zaostáva splácanie záväzkov za inkasom pohľadávok len o 5 dní, kým neprosperujúce podniky využívajú „lacné úverovanie“ v enormnej miere, keď platia za dobu takmer štvornásobne dlhšiu ako inkasujú.

V konečnom dôsledku sa táto situácia prejavuje v ukazovateli **platobná neschopnosť** (pomer záväzkov k pohľadávkam). V prosperujúcich podnikoch je typické, že záväzky sú nižšie ako pohľadávky, čo by indikovalo druhotnú platobnú neschopnosť, v neprosperujúcich podnikoch podľa mediánu záväzky takmer trikrát prevyšujú pohľadávky. Tento súbor je však aj výrazne heterogénny. Platobná neschopnosť je vhodným indikátorom, i keď do určitej miery sa súbor v tomto ukazovateli prekryvajú.

Obrat aktív (pomer tržieb k celkovým aktívam), často sa vyskytujúci v rôznych modifikáciách v modeloch predikcie, v slovenských podmienkach nevykazuje významnejšie rozdiely u prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov, len variabilita súborov je odlišná. Podľa toho sa zdá, že slovenské podniky svoju rentabilitu kapitálu dosahujú skôr cestou zvyšovania podielu čistého zisku v tržbách (cez ukazovateľ rentability tržieb) ako zvyšovaním účinnosti, resp. obratu aktív, teda pružnosťou podnikania.

Zhrnieme, že za **najlepšie indikátory pre predikciu finančného zdravia podnikov SR** sme vytypovali nasledujúce:

1. celková zadĺženosť aktív – s najväčšou dôležitosťou, lebo prekryvanie súborov je minimálne, resp. žiadne,
2. doba splatnosti záväzkov,
3. platobná neschopnosť,
4. doba obratu zásob – s väčším prekryvaním súborov,
5. čisté úrokové krytie,
6. tokové zadĺženie – posledné dva ukazovatele sú ovplyvnené voľbou rentability tržieb ako kritériálneho ukazovateľa.

V nasledujúcich tabuľkách uvádzame výsledky finančných pomerových ukazovateľov rozhodujúcich organizačno-právnych foriem slovenskej ekonomiky a v krátkosti charakterizujeme prípadné rozdiely v typickej úrovni finančnej situácie, resp. vo vytypovaných indikátoroch týchto podsúborov oproti skupinám prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov celej slovenskej ekonomiky.

Podľa údajov z tab. 4 súbor 40 prosperujúcich štátnych podnikov má vysokú úroveň likvidity, vyššiu ako súbor prosperujúcich podnikov SR a rovnako vyššiu variabilitu. Úroveň likvidity neprosperujúcich štátnych podnikov kopíruje úroveň v rovnakom súbore podnikov SR. Stredná hodnota rentability tržieb prosperujúcich š. p. je o málo nižšia ako v súbore prosperujúcich podnikov SR. U neprosperujúcich š. p. je situácia v rentabilite tržieb „katastrofálna“, keď dolný kvartil vypovedá o tom, že podnik vynakladá viac ako 2 koruny nákladov na korunu tržieb.

Celková zadĺženosť aktív zostáva aj pre š. p. najvýznamnejším indikátorom. U tejto právnej formy sa potvrdzuje dôležitosť ukazovateľa úverová zadĺženosť aktív pre predikciu, lebo tu sa stáva významným pri minimálnom prekryvaní sa súborov. Neprosperujúce š. p. sú zaťažené úvermi výrazne viac ako prosperujúce š. p. Do istej miery sa ukazuje byť významná aj dlhodobá zadĺženosť aktív, ktorá nadobúda vyššie hodnoty v neprosperujúcich ako v prosperujúcich podnikoch, ale prekryvanie súborov je značné. Platobná neschopnosť zostáva

**Tab. 4 Porovnanie prosperujúcich a neprosperujúcich štátnych podnikov za rok 1995**

UKAZOVATEĽ		Prosperujúce podniky (40)	Neprosperujúce podniky (116)
Likvidita 3. stupňa (koef.)	HK	5,99	0,85
	Me	3,21	0,59
	DK	1,92	0,33
Rentabilita tržieb (%)	HK	15,31	-20,28
	Me	10,64	-40,94
	DK	6,93	-107,02
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	5,84	35,33
	Me	14,29	47,66
	DK	25,95	75,47
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	6,34
	Me	0,66	15,55
	DK	6,87	26,27
Dlhodobá zadlženosť aktív (%)	HK	-0,33	0,00
	Me	0,01	3,98
	DK	3,42	9,82
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	17,81	-0,79
	Me	8,24	-2,54
	DK	1,85	-5,66
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,67	-2,36
	Me	1,10	-7,59
	DK	1,90	-13,90
Doba obratu zásob (deň)	HK	23,60	74,59
	Me	74,14	151,06
	DK	164,27	332,47
Doba splatnosti pohľadávok (deň)	HK	42,70	86,78
	Me	80,43	186,51
	DK	153,68	406,12
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	41,04	251,67
	Me	56,11	501,03
	DK	141,55	1407,45
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,41	1,43
	Me	0,85	2,71
	DK	2,09	4,03
Obrat aktív (koef.)	HK	0,85	0,38
	Me	0,47	0,22
	DK	0,20	0,08

Tab. 5 Porovnanie prosperujúcich a neprosperujúcich akciových spoločností za rok 1995

UKAZOVATEĽ		Prosperujúce podniky (107)	Neprosperujúce podniky (341)
Likvidita 3. stupňa (koef.)	HK	4,28	0,83
	Me	2,80	0,59
	DK	2,01	0,32
Rentabilita tržieb (%)	HK	30,30	-7,65
	Me	10,10	-27,50
	DK	6,42	-75,45
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	8,46	51,47
	Me	18,88	79,46
	DK	37,91	103,82
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00
	Me	0,00	9,90
	DK	3,76	28,06
Dlhodobá zadlženosť aktív (%)	HK	-0,52	-1,34
	Me	0,00	0,16
	DK	4,87	9,35
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	10,58	0,00
	Me	1,91	-1,07
	DK	0,00	-5,27
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,85	-2,05
	Me	1,51	-5,18
	DK	2,93	-14,16
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	3,55
	Me	17,99	51,07
	DK	59,91	142,02
Doba splatnosti pohľadávok (deň)	HK	49,95	64,59
	Me	85,41	145,12
	DK	234,97	364,36
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	47,83	175,88
	Me	85,44	421,20
	DK	244,62	1028,59
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,41	1,39
	Me	0,81	2,35
	DK	1,30	4,87
Obrat aktív (koef.)	HK	0,31	0,95
	Me	0,57	0,37
	DK	1,13	1,13

významná, ale s väčším prekryvaním súborov, naopak doba splatnosti záväzkov je v tomto prípade jednoznačnejším indikátorom ako v súboroch za SR. Znižuje sa význam doby obratu zásob z dôvodu veľkého prekryvania súborov.

Z hľadiska likvidity je súbor prosperujúcich a. s. (tab. 5) mierne homogénnejší ako súbor prosperujúcich podnikov SR, pričom typická úroveň je o niečo vyššia a rovnako presahuje hornú hranicu štandardu pre ukazovateľ likvidity 3. stupňa. Nadštandardná likvidita oslabuje rentabilitu, rentabilita tržieb je nižšia ako v súbore prosperujúcich podnikov SR, ale dosahuje väčšiu variabilitu hodnôt. Úroveň a homogenita ukazovateľa likvidity neprosperujúcich a. s. je v podstate zhodná s rovnakým súborom podnikov SR, rentabilita tržieb je však výrazne horšia.

Aj pre túto právnu formu je celková zadlženosť aktív najvýznamnejším indikátorom. Zvyšuje sa význam úverovej a prípadne aj dlhodobej zadlženosti aktív, lebo prekryvanie súbo-

rov je menšie. Platobná neschopnosť sa zdá byť výhodnejším ukazovateľom ako doba splatnosti záväzkov, predpokladá sa u nej menšie prekryvanie súborov. Doba obratu zásob v mediáne vykazuje značný rozdiel, ale vzhľadom na vysokú variabilitu oboch súborov, a najmä súboru neprosperujúcich podnikov je jej využitie sťažené.

Z údajov tabuľky č. 6 vyplýva, že 1255 prosperujúcich s. r. o. vykazuje nižšiu úroveň likvidity ako prosperujúce podniky SR, ale dostatočnú, pričom homogenita súboru je nižšia. Zároveň rentabilita tržieb týchto podnikov je priaznivá a v podstate zodpovedá úrovni a variabilite hodnôt v súbore prosperujúcich podnikov SR. V súbore 5502 neprosperujúcich s. r. o. je likvidita zhodná s celkovým súborom neprosperujúcich podnikov, rentabilita tržieb tiež nie je výrazne odlišná a je viac homogénna.

Opäť sa potvrdil ako najvýznamnejší indikátor ukazovateľ celková zadlženosť aktív. Úverová zadlženosť sa vôbec nedá


Tab. 6 Porovnanie prosperujúcich a neprosperujúcich spoločností s ručením obmedzeným za rok 1995

UKAZOVATEL		Prosperujúce podniky (1255)	Neprosperujúce podniky (5502)
Likvidita 3. stupňa (koef.)	HK	3,80	0,83
	Me	2,32	0,60
	DK	1,82	0,31
Rentabilita tržieb (%)	HK	21,31	-2,54
	Me	11,81	-11,29
	DK	7,58	-41,18
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	19,20	92,56
	Me	36,19	106,06
	DK	50,31	135,82
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	0,00
Dlhodobá zadlženosť aktív (%)	HK	-0,90	-1,24
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	0,00
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	33,81	0,00
	Me	5,61	-0,92
	DK	0,00	-15,67
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,62	-0,61
	Me	1,09	-4,35
	DK	1,97	-12,94
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	0,00
	Me	1,64	13,86
	DK	25,11	63,23
Doba splatnosti pohľadávok (deň)	HK	20,47	18,52
	Me	49,24	57,39
	DK	104,44	150,73
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	33,27	101,81
	Me	56,75	218,50
	DK	104,29	568,13
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,44	1,48
	Me	0,91	2,88
	DK	1,84	6,64
Obrat aktív (koef.)	HK	2,92	3,11
	Me	1,85	1,46
	DK	0,97	0,54

Tab. 7 Porovnanie prosperujúcich a neprosperujúcich súkromných podnikateľov zapísaných v OR za rok 1995

UKAZOVATEL		Prosperujúce podniky (192)	Neprosperujúce podniky (292)
Likvidita 3. stupňa (koef.)	HK	12,25	0,71
	Me	4,68	0,40
	DK	2,57	0,14
Rentabilita tržieb (%)	HK	25,02	-5,66
	Me	13,05	-19,24
	DK	8,37	-62,04
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	5,04	76,88
	Me	16,36	107,87
	DK	35,17	157,63
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	33,00
Dlhodobá zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00
	Me	0,00	0,00
	DK	0,00	1,94
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	30,40	0,00
	Me	7,48	-1,42
	DK	0,00	-17,01
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,12	0,00
	Me	0,42	-3,97
	DK	1,17	-15,58
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	0,00
	Me	0,71	11,68
	DK	29,14	83,98
Doba splatnosti pohľadávok (deň)	HK	0,97	6,42
	Me	22,98	56,35
	DK	65,71	188,18
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	8,72	48,68
	Me	27,54	200,40
	DK	63,57	761,67
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,00	0,65
	Me	0,49	2,09
	DK	1,38	6,14
Obrat aktív (koef.)	HK	2,85	2,22
	Me	1,79	0,87
	DK	0,99	0,29

využiť, lebo na Slovensku sú bankové úvery pre s. r. o. vo všeobecnosti ťažko dostupné. To isté platí aj pre dlhodobú zadlženosť aktív. Čisté úrokové krytie vzhľadom na veľký rozsah nulových hodnôt v súbore (výkazy v skrátenom rozsahu neobsahujú samostatne nákladové úroky) má ako indikátor obmedzené použitie. Doba splatnosti záväzkov je v tomto prípade výhodnejšia ako platobná neschopnosť, vzhľadom na menšie prekryvanie súborov. Prekryvanie súborov oslabuje aj význam doby obratu zásob ako indikátora finančného zdravia podnikov. Obrat aktív je úplne nevýznamný, štvrtina neprosperujúcich podnikov dosahuje napr. lepšiu hodnotu tohto ukazovateľa ako štvrtina prosperujúcich podnikov.

Súbor 192 prosperujúcich súkromných podnikateľov vykazuje enormne vysokú úroveň likvidity (tab. 7), keď dokonca dolný kvartil presahuje odporúčanú hodnotu 2,5. Veľmi vysoká je aj heterogenita súboru na rozdiel od súboru neprosperujúcich podnikov, v ktorom je najnižší medián zo všetkých práv-

nych foriem a nízka je aj rozptýlenosť hodnôt. Popri vysokej likvidite je v súbore prosperujúcich súkromných podnikateľov vyššia aj rentabilita tržieb ako v súbore prosperujúcich podnikov SR. U neprosperujúcich súkromných podnikateľov je situácia o málo horšia ako v súbore neprosperujúcich podnikov SR.

Celková zadlženosť aktív zostáva hlavným indikátorom, význam úverovej zadlženosti aktív je v tomto prípade minimálny. Pri čistom úrokovom krytí sa stretávame s rovnakým problémom ako v prípade s. r. o. Platobná neschopnosť má obmedzené použitie, lebo v neprosperujúcich podnikoch je horný kvartil oveľa nižší, ako je dolný kvartil prosperujúcich podnikov. Menšie prekryvanie je v ukazovateli doba splatnosti záväzkov. Doba obratu zásob je vcelku významným indikátorom. Zaujímavý je obrat aktív, ktorý v tejto právnej forme vykazuje najväčšie rozdiely medzi súborom prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov. Zdá sa, že pre súkromných



podnikateľov je pružnosť podnikania, relatívne dôležitý faktor prosperity.

Na základe porovnania finančnej situácie prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov v SR i v rámci jednotlivých organizačno-právnych foriem podnikania, je teda možné vytypovať niekoľko rozhodujúcich finančných pomerových ukazovateľov, ktorých úroveň je výrazne odlišná v oboch sledovaných skupinách podnikov. Ako vidno z tab. 8, vytypované ukazovatele sa v zásade opakujú vo všetkých sledovaných databázach, len ich poradie dôležitosti závislé od miery prekryvania sa súborov (ich kvartilov) sa mení.

Tab. 8 Vytypované indikátory predpovedania finančného zdravia podnikov

Dôležitosť	SR	š. p.	a. s.	s. r. o.	SP v OR
1.	CZA	CZA	CZA	CZA	CZA
2.	DsZÁV	ÚZA	ÚZA	DsZÁV	DsZÁV
3.	PN	DsZÁV	PN	PN	DoZÁS
4.	DoZÁS	PN	DsZÁV	DoZÁS	OA
5.		DZA	DoZÁS		
	ÚKČ	ÚKČ	ÚKČ	ÚKČ	ÚKČ
	TZ	TZ	TZ	TZ	TZ

Vysvetlivky:

CZA– celková zadlženosť aktív
 ÚZA– úverová zadlženosť aktív
 DZA– dlhodobá zadlženosť aktív
 DsZÁV– doba splatnosti záväzkov
 DoZÁS– doba obratu zásob
 PN– platobná neschopnosť
 OA– obrat aktív
 ÚKČ– úrokové krytie čisté
 TZ– tokové zadlženie

Posledné dva ukazovatele sú uvedené oddelene vzhľadom na to, že ich význam pre hodnotenie finančného zdravia podniku je veľký, ale v našom prípade ovplyvnený zvolenými kritériami vymedzenia skupín prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov.

Sledovanie vývoja vytypovaných indikátorov finančného zdravia podniku, skúmanie ich stability v čase

Indikátory finančného zdravia podnikov musia mať nielen výrazne odlišnú úroveň hodnôt medzi skupinami prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov, ale zároveň musia byť v čase stabilné. U vytypovaných ukazovateľov bolo preto potrebné preskúmať ich stabilitu (nemennosť) v čase. Tab. 9 uvádza vývoj finančných ukazovateľov v skupine prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov SR. Mediány a dokonca aj väčšina kvartilov zvolených ukazovateľov v trojročnej etape neznamenávajú takmer žiadne, resp. len minimálne kolísanie v rámci jednej i druhej skupiny a popri tom sa medzi skupinami zachováva výrazný odstup v „typickej“ úrovni reprezentovanej mediánmi.

Tab. 10 uvádza vytypované indikátory finančného zdravia pre akciové spoločnosti, ktorým sa chceme v budúcnosti detailnejšie venovať. V prípade podsúborov tejto organizačno-právnej formy je kolísanie stredných hodnôt ukazovateľov v čase mierne väčšie ako v prípade databázy SR. Vo väčšine ukazovateľov však nesmerujú k približovaniu sa „typickej“ úrovne prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov, ale k prehĺbovaniu „priepasti“ medzi nimi.

Tab. 9 Vývoj stredných hodnôt ukazovateľov vytypovaných ako indikátory finančného zdravia podnikov v podsúboroch podnikov SR

UKAZOVATEL		Prosperujúce podniky			Neprosperujúce podniky		
		rok 1993	rok 1994	rok 1995	rok 1993	rok 1994	rok 1995
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	15,01	14,55	14,39	71,19	82,78	86,50
	Me	30,87	31,79	30,12	98,90	102,89	104,19
	DK	47,05	48,42	46,08	117,49	130,59	134,04
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	26,87	25,55	28,08	86,84	96,02	103,01
	Me	56,08	55,36	53,66	199,53	223,62	236,41
	DK	106,33	115,92	111,01	486,38	564,06	650,22
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,31	0,32	0,37	1,21	1,41	1,45
	Me	0,82	0,81	0,87	2,51	2,90	2,88
	DK	1,84	1,98	1,88	5,75	6,85	6,50
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Me	4,11	2,81	3,84	25,24	21,12	17,31
	DK	39,01	39,00	37,37	102,20	88,79	83,90
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	38,92	36,64	30,77	0,00	0,00	0,00
	Me	5,14	4,68	5,20	-1,05	-1,05	-0,97
	DK	0,00	0,00	0,00	-8,89	-12,16	-13,03
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,49	0,41	0,48	-0,54	-0,94	-0,58
	Me	0,96	0,97	1,00	-4,00	-4,40	-4,52
	DK	1,75	1,87	1,95	-11,33	-11,94	-13,37

Tab. 10 Vývoj stredných hodnôt ukazovateľov vytypovaných ako indikátory finančného zdravia podnikov v podsúboroch akciových spoločností

UKAZOVATEL		Prosperujúce podniky			Neprosperujúce podniky		
		rok 1993	rok 1994	rok 1995	rok 1993	rok 1994	rok 1995
Celková zadlženosť aktív (%)	HK	11,61	10,19	8,46	43,34	50,10	51,47
	Me	32,25	22,12	18,88	69,47	75,36	79,46
	DK	49,25	37,18	37,91	92,27	99,99	103,82
Úverová zadlženosť aktív (%)	HK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Me	0,00	0,00	0,00	12,57	8,26	9,90
	DK	1,97	2,79	3,76	27,32	24,38	28,06
Platobná neschopnosť (koef.)	HK	0,50	0,44	0,41	1,26	1,41	1,39
	Me	0,80	0,69	0,81	2,00	2,50	2,35
	DK	1,30	1,19	1,30	3,74	5,51	4,87
Doba splatnosti záväzkov (deň)	HK	47,41	45,49	47,83	130,01	138,48	175,88
	Me	70,18	81,31	85,44	268,47	368,54	421,20
	DK	138,07	195,23	244,62	594,78	894,08	1028,59
Doba obratu zásob (deň)	HK	0,00	0,17	0,00	19,42	13,50	3,55
	Me	9,30	18,33	17,99	63,08	63,87	51,07
	DK	40,13	68,63	59,91	157,50	166,15	142,02
Úrokové krytie čisté (koef.)	HK	28,44	12,55	10,58	0,00	0,00	0,00
	Me	1,76	0,00	1,91	-0,87	-0,80	-1,07
	DK	0,00	0,00	0,00	-4,62	-5,62	-5,27
Tokové zadlženie (rok)	HK	0,86	0,75	0,85	-0,80	-1,55	-2,05
	Me	1,43	1,31	1,51	-4,43	-5,51	-5,18
	DK	2,44	2,86	2,93	-13,53	-13,98	-14,16



Záver

Cieľom tohto článku bolo poskytnúť prehľad priebežných výsledkov a čiastkových záverov z testovania možnosti využitia predikčných metód v neštandardných podmienkach slovenskej ekonomiky. Nefunkčnosť zákona o bankrote, zneumožňujúca realizovať výskum skupiny neprosperujúcich (zbankrotovaných) podnikov v SR podľa zahraničných metódik, nás viedla k definovaniu „vykonštruovaných“ kritérií pre identifikáciu prosperujúcich a neprosperujúcich podnikateľských subjektov. Ich sprostredkovanie podstaty problému je však spofahlivé a výstižné.

Napriek relatívne „mäkkým“ kritériám (oproti štandardom finančných ukazovateľov v zahraničných podmienkach), výsledná bilancia za rok 1995 znie: 1991 prosperujúcich podnikov slovenskej ekonomiky oproti 7134 neprosperujúcim. Pritom je nutné si uvedomiť, že týchto 7134 podnikov je nielen insolventných, ale zároveň stratových, čo nedáva veľa nádeje na zlepšenie ich finančnej situácie. Skôr je potrebné sa zamyslieť nad opodstatnenosťou ich existencie a „umelého“ predlžovania ich „živorenia“ v ekonomike, v ktorej predstavujú základné ohnivé fázy platobnej neschopnosti.

V skupinách prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov, vytvorených na základe definovaných kritérií, sa na hodnotách finančných pomerových ukazovateľov potvrdila viac či menej odlišná úroveň v ich zadlženosti a aktivite. Na základe výsledkov skúmania za hlavný indikátor finančného zdravia podniku považujeme (v zhode s analýzami nemeckého autora M. Perlitz⁶) ukazovateľ finančnej štruktúry, konkrétne v našom prípade celkovú zadlženosť aktív (pomer cudzích zdrojov k celkovému kapitálu). Vykazuje výrazné rozdiely v typickej úrovni oboch súborov (v rámci 1991 prosperujúcich podnikov SR je typická úroveň zadlženosti 30,12 %, kým v súbore 7134 neprosperujúcich podnikov SR medián dosahuje hodnotu až 104,19 %) a prekryvanie súborov je minimálne, resp. žiadne. Využitie ďalších ukazovateľov zadlženosti a aktivity je v jednotlivých databázach organizačno-právnych foriem podnikania vcelku obdobné, len ich poradie dôležitosti je rozdielne vzhľadom na mieru prekryvania sa hodnôt týchto ukazovateľov vo vytvorených súboroch.

Najväčšie obavy sme mali z výsledkov preverenia stability vytypovaných indikátorov finančného zdravia podniku v čase. Transformácia ekonomiky a zmeny, ktoré ju sprevádzajú (privatizácia, liberalizácia cien, početný vznik nových podnikateľských subjektov, rastúca platobná neschopnosť podnikov), ako aj politické vplyvy (rozdelenie republiky) vedú k „šokom“, k rozkolísanému vývoju externých faktorov doliehajúcich na podnik. Tieto determinujú jeho finančnú situáciu a nachádzajú odraz v úrovni jeho finančných ukazovateľov. Od roku 1993, odkedy BZCS štatisticky sleduje databázu podnikov SR, je však ekonomická situácia – zdá sa – „kludnejšia“ a úroveň finančných ukazovateľov relatívne stabilná. Prípadná minimálna rozkolísanosť stredných hodnôt (v súbore akciových spoločností) smeruje k prehĺbovaniu rozdielov medzi skupinami prosperujúcich a neprosperujúcich podnikov.

V ďalšej etape nášho výskumu by sme sa chceli venovať práve akciovým spoločnostiam. Napriek tomu, že nie sú najpočetnejšou organizačno-právnou formou, predstavujú rozhodujúcu ekonomickú silu v národnom hospodárstve. Ich úspešnosť a finančné zdravie je pilierom zdravej ekonomiky. Rovnako je dôležitá ich stabilnejšia existencia a dlhodobejšia perspektíva rastu, nie prežívanie „zo dňa na deň“, ako je to typické pre malé a stredné podniky. V prípade akciových spoločností sa ukazujú aj bohatšie možnosti praktického využitia metód predikcie, nakoľko tieto podnikateľské subjekty sú vždy pod väčším drobnohľadom externých subjektov (akcionárov, inštitúcií kapitálového trhu, príp. aj štátu), ktoré venujú pozornosť sledovaniu ich finančnej situácie. V neposlednom rade ovplyvňuje naše rozhodnutie aj predpoklad ľahšieho prístupu k informáciám potrebným pre ďalší postup, ktorý si vyžaduje opustiť analýzu stredných hodnôt ukazovateľov súboru podnikov a skúmať individuálne hodnoty ukazovateľov jednotlivých podnikov.

Finančné ukazovatele vybraných akciových spoločností (v rozdelení na prosperujúcich a neprosperujúcich reprezentantov tejto právnej formy podnikania) „podrobíme“ viacrozmernej diskriminačnej analýze. Táto metóda predstavuje v súčasnosti vo svete najpoužívanejší spôsob predikcie finančného zdravia podnikov. Na rozdiel od jednorozmerných modelov predikcie, ktoré odvodzujú finančnú budúcnosť podniku od úrovne jediného finančného ukazovateľa, viacrozmerná diskriminačná analýza umožňuje komplexnejšie a objektívnejšie posúdiť jeho finančné zdravie. V jednej výslednej charakteristike syntetizuje totiž úroveň niekoľkých ukazovateľov finančnej situácie podniku s prihliadnutím na ich rozdielny význam (váhu).

⁶ Podľa: Zalai, K.: Význam a metódy prognózovania finančnej situácie firmy. Biatec, č. 3/1997.



Nynköping a Arboga. Jeho dcéra kráľovná Kristína okrem tradičných strieborných nominálov marky a riksdalera dala raziť známe veľké švédske medené mince – platne. Neboli to tokeny, lebo mince obsahovali svoju plnú hodnotu v medi. Kráľovná Kristína dala raziť tieto mince v hodnote 1, 2, 4, 8 a 10 dalerov. Medený odliatok s hmotnosťou 20 kg s rozmermi 30 x 70 cm reprezentoval 10 strieborných dalerov. Tieto odliatky sú najväčšie a najťažšie mince sveta. Potom viac ako 200 rokov sa švédske mince razili v mincovni v Avesta pomocou mechanických prostriedkov, ktoré vyvinul minemajster Marcus Koch a jeho syn v r. 1644. Nepraktickosť veľkých medených mincí sa preukázala po zavedení bankoviek, ktoré navrhoval už v r. 1652 Johan Palmström, pôvodcom Holanďan z Rigy. S povolením vlády založil Stockholms Banco, prvú švédsku banku a 16. júla 1661 začal vydávať kreditivsedlar (prvé švédske bankovky, a vôbec prvé v Európe) ako klasické nezúročené zmenky na banku, zaviazujúce vyplatiť predkladateľovi bankovky stanovený počet strieborných alebo medených dalerov. Prvé vydania bankoviek z r. 1661 sa žiaľ nezachovali, múzeá vlastní exempláre z r. 1662 a 1663. S bankovkami tejto banky je spojené aj prvé použitie vodoznaku ako ochranného prvku v bankovkovom papieri (bolo to jasne čitateľné slovo BANCO). Okrem kaligrafického textu boli na bankovkách suché pečate a podpisy funkcionárov vo väčšom

počte; než to je zvykom dnes (až osem). Samozrejme, že sa objavili aj prvé falzifikáty. Johan Palmström, ktorý navrhol zavedenie tohto alternatívneho platobného prostriedku, začal mať problémy a nakoniec skončil pred súdom. V r. 1668 parlament schválil založenie Rikes Ständers Bank, dnešnej Švédskej ríšskej banky – Sveriges Riksbank, najstaršej európskej banky. V prvých rokoch svojej činnosti však banka nescela vydávať bankovky. V r. 1701 bolo prijaté rozhodnutie dať do obehu nový typ bankovky – transfemote. V r. 1729 banková rada prijala rozhodnutie o ďalšom zlepšení ochrany bankoviek pred falšovaním. Nová suchá pečať získala tvar komplikovaného obrazca, znázorňujúceho v medailóne sediacu postavu ženy zosobňujúcu Švédsko – Svea. V r. 1745 boli za oficiálne švédske peniaze určené bankovky. Od r. 1748 sa hodnota bankoviek uvádzala vo švédskom a fínskom jazyku. V r. 1754 sa objavilo v obehu veľké množstvo falšovaných bankoviek. Preto sa Švédska banka rozhodla založiť vlastnú papiereň v Tumbé, neďaleko Štokholmu, ktorá od r. 1759 dodáva papier pre švédske bankovky. Kráľ Karol XI. razil strieborné mince a zlaté dukáty (= 2 riksdaler), ktoré sa ako medzinárodne uznávané platidlo razili až do r. 1868. Počas panovania kráľa Karola XII. došlo ku kríze, keď Švédsko ako veľmoc nahradilo Rusko. Došlo k stiahnutiu strieborných mincí z obehu a v r. 1715–1719 došlo k zavedeniu núdzových medených tokenov v hodnote

1 daler. Počas panovania Ulriky Eleanory (1718–1720) a Frederika I. (1720–1751) došlo k zlepšeniu hospodárskej situácie a opäť sa začali raziť staršie typy mincí. Nový menový systém bol založený na dale-ri (= 48 skillingov, 1 skilling = 4 öre). V 18. a 19. stor. sa aj vo Švédsku začala používať celoeurópska tendencia v razbe mincí: drobné mince sa razili z medi, ďalej sa razil strieborný riksdaler a jeho diely a zlatý dukát. V r. 1872 sa Švédsko podieľalo na vytvorení Škandinávskej menovej únie a zaviedlo novú menovú jednotku krona (koruna) = 100 öre. V tom čase sa razili bronzové mince v hodnote 1, 2 a 5 öre, strieborné 10, 20 a 50 öre, 1 a 2 koruny a zlaté 5 a 10 koruny. Na korune sa objavil portrét panovníka, na menších nomináloch kráľovský monogram. Pretože existujúce bankovky sa neustále falšovali, bolo v r. 1885 prijaté rozhodnutie o vydaní novej série bankoviek. Podtlač bankoviek bola vytlačená ofsetom, hlavné motívy tlačou z hlbky. Bankovky sa síce ťažšie falšovali, ale aj ich výroba bola drahšia. Niektoré bankovky z tejto série boli v obehu až 70 rokov. V r. 1939 bola daná do obehu bankovka s nominálnou hodnotou 10 000 korún, ktorej dizajn sa veľmi podobal anglickej librovkej bankovke. V r. 1948 Švédska banka dala do obehu pamätnú bankovku 10 korún pri príležitosti 90. výročia narodenia kráľa Gustava V. Pamätná bankovka 10 korún z r. 1968 pripomína 300. výročie založenia Sveriges Riksbank.

Motívy švédskych bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 korún (rozmery 130 x 72 mm)

Hlavný motív na líčnej strane bankovky je portrét spisovateľky Selmy Lagerlöfovej (1858–1940), nositeľky Nobelovej ceny za literatúru v r. 1909 a členky Švédskej akadémie od r. 1914. Ako spisovateľka vytvorila charakteristické diela svojej doby. Hneď svojím prvým románom „Sága Göstu Berlinga“ dosiahla veľký úspech. Dej sa odohráva vo Värmlande v prostredí mlynov a mlynárov, kde sama autorka mala silné korene. S veľkým ohlasom sa stretla jej školská učebnica zemepisu „Zázračná cesta Nielsa Holgerssona po Švédsku“. Aj vďaka tejto knihe sa S. Lagerlöfová stala svetoznámu. V pozadí bankovky je úryvok z jej prvého románu a obrázok koča ťahaného koňmi, v ktorom sedí S. Lagerlöfová. Na rubovej strane bankovky je zobrazená scéna z knihy „Zázračná cesta Nielsa Holgerssona po Švédsku“.



Bankovka s nominálnou hodnotou 50 korún (rozmery 120 x 77 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét najslávnejšej švédskej opernej speváčky Jenny Lindovej (1820–1887), od r. 1840 členky Kráľovskej švédskej hudobnej akadémie, známej ako „švédsky slávik“. Jej úspech nespočíval iba v krásnom speve, ale aj v nezvyčajnom stotožnení sa s postavami. Po úspechoch



**Bankovka s nominálnou hodnotou 100 korún
(rozmery 140 x 72 mm)**

Na líčnej strane bankovky je švédsky prírodovedec, zakladateľ modernej prírodovednej systematiky Carl von Linné (1707–1778). Svojím dielom Sústava prírody (*Systema naturae*) po prvýkrát vytvoril systém živých organizmov. Linné klasifikoval rastliny podľa pohlavných orgánov, podľa počtu, delenia a usporiadania tyčínok. Toto rozdelenie sa stalo základom modernej botanickej systematiky. Rastliny, zvieratá a minerály delil do tried, ktoré ďalej rozčlenil na rody a druhy. R. 1766 zaradil človeka po prvý raz pod označením *Homo sapiens* do radu vládnucich zvierat a špecifikoval hlavné rasy ľudí, napr. *Homo sapiens europaeus*. Linné zaviedol do prírodovedy jed-

v Berlíne, Kodani, Londýne a Viedni r. 1849 opustila operné scény a venovala sa iba koncertnému spevu, dobročinným vystúpeniam a vyučovaniu. J. Lindová bola nesporné činná v charitatívnych organizáciách a ešte aj dnes v jej mene pracujú nadácie vo Švédsku, Anglicku a USA. Vpravo od portrétu je náčrt starej budovy Opery v Štokholme (bola zbúraná v r. 1892), kde mala spievачka svoje posledné vystúpenie vo Švédsku. Na rubovej strane bankovky je zobrazená harfa s jej tónovým rozsahom a notový výťah z diela Svena-Davida Sandströma „Obrázky pre bicie nástroje a orchester“.



notnú odbornú terminológiu, pozostávajúcu zo zdvojeného latinšského označenia rodu a druhu. Na rubovej strane bankovky je zobrazená včela opeľujúca kvet.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 500 korún
(rozmery 150 x 82 mm)**

Hlavný motív na líčnej strane je portrét kráľa Karola XI. (1655–1697). Rytina na rubovej strane bankovky zobrazuje Christophera Polhema (do r. 1716 Polhammer) – „otca švédskeho inžinierstva“. Tento technik rakúskeho pôvodu predložil švédskemu kráľovi plány na zriadenie strojárskoho laboratória, v ktorom by sa projektovали jednotlivé časti strojov a potom zhotovovali prototypy. Rozloženie strojov na jednotlivé súčiastky ho priviedlo k zostaveniu „abecedy konštrukcie strojov“. Príčinil sa tiež o rozvoj švédskeho ocelárskeho priemyslu.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 korún
(rozmery 160 x 82 mm)**

Na líčnej strane bankovky je portrét švédskeho kráľa Gustáva I. Vasu (1496–1560). Podarilo sa mu oslobodiť Švédsko spod nadvlády Dánska a tak prakticky zrušiť Kalmarskú úniu. Založil kráľovskú dynastiu Vasa, ktorá bola pri moci od 1523–1654. Presadzoval vo Švédsku reformáciu. Motív na rubovej strane bankovky je vyrytý podľa drevorytu Olausu Magnusa „Z histórie Severanov.“



Text: Gabriel Schlosser, foto: Ing. Boris Porošin



PRÍPRAVA ODBORNÍKOV PRE FINANCIE A BANKOVNÍCTVO

Prof. Ing. Ivan Kolenka, DrSc.
dekan Fakulty financií, Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici

Prirodzeným finančným centrom Slovenska sa stala Bratislava. Tu sú sústredené hlavné finančné inštitúcie. Prolongácia vývoja vysokého školstva koncentruje vzdelávacie inštitúcie do Bratislavy, čo má pozitívne, ale aj negatívne dôsledky na kultúrny, spoločenský, ale hlavne ekonomický vývoj Slovenska. Nerovnomernosť regionálneho rozvoja môže v budúcnosti viesť k „prehusteným“ oblastiam na jednej strane k nedostatku kapacít, ale i k nevyužívaniu potenciálnych možností ostatných regiónov na druhej strane.

Z tohto hľadiska snahu vlády o decentralizáciu ústredných úradov, finančných inštitúcií i vysokých škôl je možné pokladať za prirodzený a pozitívny krok, ktorého efekt by sa mal prejavíť v intenzívnejšom využívaní potenciálnych možností regiónov.

Vznik Fakulty financií na Univerzite Mateja Bela je jedným z krokov, ktorý má prispieť k vybudovaniu odborného a vedeckého zázemia formujúcich sa finančných inštitúcií na strednom Slovensku.

Zameranie fakulty a jej profilácia

Štúdium na fakulte je jednodborové, študuje sa odbor financie, bankovníctvo a investovanie.

Študijný program fakulty je postavený na štyroch základných pilieroch:

1. Absolventi získajú dobrý teoretický základ z oblasti teórie financií, podnikového financovania, peňažných a kapitálových trhov.

2. Zvládnutie práce s počítačmi na dobrej úrovni umožní absolventom fakulty osvojiť si problematiku bankových a podnikových informačných systémov tak, aby boli schopní získavať potrebné informácie pre objektívne rozhodovanie.

3. Už pri prijímaní na fakultu kladíme veľký dôraz na znalosti cudzích jazykov. Počas štúdia si študenti prehĺbia znalosti v odbornej terminológii tak, aby aktívne ovládali anglický jazyk a na dobrej úrovni zvládli druhý svetový jazyk, pričom majú

Slovenská ekonomika nutne potrebuje vysokoškolských odborníkov, ktorí by dokázali preniesť ekonomiku cez úskalia transformácie bez veľkých strategických omylov, ktoré môžu mať trvalé následky. Tento problém sa ešte silnejšie prejavuje v nedostatku finančných manažérov takmer vo všetkých sférach – výrobných i obchodných podnikov, bankách, finančných inštitúciách a pod.

možnosť voľby medzi nemčinou, španielčinou, ruštinou, resp. taliančinou.

4. Svetové trendy v oblasti finančného plánovania, rozhodovania i finančných analýz v teórii, ale aj vo finančnej praxi ukazujú na nutnosť kvantifikácie ekonomických javov a využívanie matematických modelov. Preto sme zaradili do študijných plánov sústavu povinných i voliteľných predmetov, ktoré umožňujú absolventom získať dobré teoretické základy z matematiky, konštrukcie a využívanie ekonometrických modelov i modelov operačného výskumu.

Potreba odborníkov, ktorí hlbšie prenikli do problematiky financií je naliehavá a vyžaduje často prakticky orientovaných absolventov. To je hlavný dôvod pre dvojstupňový študijný program fakulty.

Prvý stupeň štúdia je trojročný a končí bakalárskymi skúškami. Absolventi bakalárskeho štúdia nájdu uplatnenie na úrovni stredného finančného manažmentu firiem i finančných inštitúcií.

Inžinierske štúdium pokračuje v ďalších dvoch rokoch. Je orientované na prehĺbenie teoretických základov a rozšírenie odborných teoretických znalostí a získanie praktickej zručnosti pri riadení finančných operácií. Študenti majú možnosť sa špecializovať na oblasť podnikových financií alebo bankovníctva. Študijný program je flexibilný tak, aby každý mal možnosť samoprofilácie, a tým aj zodpovednosť za svoje budúce uplatnenie.

Teória a prax

Konfrontácia teórie a praxe prináša obom partnerom efekt, ktorý sa prejaví v akcelerácii poznávania i vedomosti v praktickej činnosti. Sme si vedomí toho, že bez spolupráce s finančnými inštitúciami ale i podnikmi, by príprava našich absolventov nebola efektívna. Podarilo sa nám nadviazať spoluprácu s Národnou bankou Slovenska, hlavne prostredníctvom jej pobočky v Banskej Bystrici. Pracovníci NBS sa podieľajú na formovaní tém diplomových prác, vedú diplomantov, ale zúčastňujú sa i priamej výučby. Za významný prínos pokladáme účasť pracovníkov NBS na vedeckej príprave doktorandov ako školiteľov, vedení diplomantov alebo prednášateľov a členov komisií. Veľmi úzko fakulta spolupracuje s Bankou Slovakia. Jej pracovníci sú externými členmi fakulty a prakticky zabezpečujú výučbu predmetov, ktoré profilujú štúdium špecializácie bankovníctvo.

Postupne sa fakulte darí nadväzovať kontakty aj s ďalšími komerčnými bankami a finančnými inštitúciami. Veľkú podporu má fakulta hlavne zo strany Slovenskej spořitelne, a. s., Prvej komunálnej banky, a. s., Slovenskej poisťovne, a. s., ale i niektorých ďalších.

Profil absolventov fakulty predpokladá výchovu odborníkov aj pre sféru finančného trhu. V tejto oblasti má Slovensko len málo špičkových odborníkov. Radi by sme využili ich vedomosti. Na fakulte už v súčasnosti prednášajú odborníci z Asociácie obchodníkov s cennými papiermi, Asociácie investičných spoločností a niektorých ďalších inštitúcií. Týchto odborníkov využívame aj ako členov štátnicových komisií, na vedenie diplomových prác, odborných konzultantov, ale aj ako vedeckých spolupracovníkov. Fakulta pripravila projekt špecializovanej učebne „modelového burzového parketu“, ktorý bude simulovať obchodovanie v konkrétnych podmienkach slovenského kapitálového trhu. Pre praktický tréning obchodovania a analýzy cenných papierov je pripravený projekt STEP (The Stock



Exchange Project), kde študenti budú mať možnosť overiť si známe metódy analýzy cenných papierov a oboznámiť sa s úskaliami kapitálového trhu a jeho finančnými produktami.

Medzinárodná spolupráca

Vývoj vedeckého poznania vo svete a transformácia poznatkov do praxe je rýchla. Nechceme pripustiť, aby sa svet, hlavne finančný, vyvíjal rýchlejšie ako fakulta, ktorá má sprotredkovať transformáciu najnovších poznatkov novej generácie finančníkov. Finančná veda orientovaná na oblasti trhového hospodárstva v súčasnosti stavia na Slovensku svoje základy. Treba sa však rýchle prispôbovať podmienkam svetových finančných trhov a hlavne trhom Európskej únie. Bez úzkej spolupráce so zahraničnými výskumnými a vzdelávacími pracoviskami by sme prešlapovali na jednom mieste. Fakulte financií sa podarilo nadviazať spoluprácu s domácimi i zahraničnými teoretickými pracoviskami. Fakulta financií sa stala ako prvá slovenská inštitúcia členom The European Capital Market Institute - ECMI (Inštitútu európskeho kapitálového trhu so sídlom v Madride). Cieľom ECMI je pomoc pri harmonizácii európskych kapitálových trhov. Pre tento cieľ poskytuje odbornú, vzdelávaciu a metodickú pomoc. Umožňuje medzinárodné kontakty v oblasti kapitálového trhu. Členmi ECMI sú burzy cenných papierov, opčné a termínové burzy, firmy, univerzity a vzdelávacie centrá z 25 krajín Európy. Ďalej fakulta spolupracuje pri vzdelávacích programoch s Ekonomickou univerzitou v Bratislave, českými vysokými školami, Fakultou financií a účtovníctva VŠE v Prahe, Masarykovou univerzitou v Brne, Ekonomickou fakultou Vysoké školy banskej v Ostrave, Inštitútom pre financovanie a finančné trhy vo Viedni, Rakúskou opčnou a termínovou burzou, Univerzitou v Gente, švédskou Högskolan i Borås, Moskovským štátnym inštitútom medzinárodných vzťahov a mnohými ďalšími. Prioritnú pozornosť venujeme neformálnym kontaktom pri zostavení učebných plánov a vedeckej spolupráce na spoločných projektoch. Fakulta nadviazala spoluprácu ajs novovzniknutou Slovenskou asociáciou podnikových finančníkov.

Vedecká profilácia fakulty

Vedecko-výskumnú činnosť pokladáme za neoddeliteľnú súčasť prípravy vysokoškolsky kvalifikovaných odborníkov. Etablovaním Fakulty financií sa vytvoril prijateľ-

né podmienky pre teoretický i aplikovaný výskum v oblasti financií. Fakulta formulovala svoje zámery vo výskumnom projekte „Modelovanie transformácie slovenskej ekonomiky a vstup do Európskej únie a vplyv na finančnú sústavu SR“. Cieľom výskumu je vypracovať teoretické základy a model finančnej sústavy, ktorý by akceptoval zvláštnosti transformujúcej sa slovenskej ekonomiky a bol kompatibilný s finančnou sústavou krajín EU s osobitným zreteľom na oblasť bankovníctva, verejných financií, účtovníctva, daňového systému, finančného riadenia podnikov, finančného trhu a informačných systémov. Ide o pomerne rozsiahly projekt a na jeho riešenie sa podieľajú nielen všetci pedagogickí a vedeckí pracovníci fakulty, ale spolupracujeme i s odborníkmi z komerčných bánk a finančných trhov. Jedným z čiastkových výstupov je aj konštrukcia nového indexu kapitálového trhu, ktorý by zodpovedal všetkým medzinárodne uznávaným kritériám, teoretickým poznatkom i praktickým potrebám. O spoluprácu na príprave indexu prejavila záujem aj Rakúska opčná a termínová burza. Projekt je postavený tak, aby bolo možné identifikovať väzby medzi jednotlivými oblasťami finančnej sústavy a posúdiť ich vzájomnú interakciu. Ide o odborne i časovo náročný projekt a radi by sme získali nielen ďalších spolupracovníkov, ale aj oponentov, konzultantov a kritikov.

Integrované centrum vzdelávania pre bankovníctvo a financie

Spoločenské a ekonomické zmeny, ktoré v posledných rokoch nastali v ekonomickej sfére sú spôsobené predovšetkým zmenou prístupov k financovaniu. Slovenská finančná sústava sa inštitucionálne rýchlo mení a prispôbujú podmienkam trhovej ekonomiky. Podstatne pomalší vývoj je v metódach a formách riadenia financovania. To úzko súvisí so zvyšovaním odbornej úrovne riadiacich pracovníkov a tímov, ktoré pripravujú finančné rozhodnutia alebo analýzy na základe, ktorých sa prijímajú krátkodobé i dlhodobé rozhodnutia.

Slovenské finančné a vzdelávacie inštitúcie spravili v oblasti personálnej prípravy niekoľko dôležitých krokov. Predovšetkým vysoké školy prispôbujú svoje študijné programy potrebám prehĺbovania teoretických poznatkov budúcich finančných manažérov. Založenie Inštitútu bankového vzdelávania pri NBS a prepojenie vzdelávacích programov na medzinárodné inštitúcie bankového vzdelávania - European Bank Training Network a International Fondation

for Computer Based Education in Banking and Finance, je významným krokom. Zámery, ktoré sa realizujú, majú aj ďalšie finančné inštitúcie (Slovenská sporiteľňa, Ústredné daňové riaditeľstvo).

Vzdelávacie programy týchto inštitúcií sú na veľmi dobrej úrovni a sú zamerané predovšetkým na praktickú prípravu v aktuálnych oblastiach. Vstup Slovenska do Európskej únie vyvoláva celý rad legislatívnych, metodických i právnych zmien, ktorým sa slovenské finančné inštitúcie i výrobné a obchodné podniky musia prispôbiť. Ale i kvalifikovaní odborníci musia svoje poznatky neustále prehĺbovať a aktualizovať.

Vláda Slovenskej republiky súc si vedomá svetových trendov v celoživotnom vzdelávaní pripravila koncepciu celoživotného vzdelávania a iniciovala založenie Integrovaného centra vzdelávania pre bankovníctvo a financie pri Univerzite Mateja Bela v Banskej Bystrici. Fakulta financií vypracovala projekt vzdelávacích aktivít i materiálneho vybudovania centra tak, aby sa využili odborné kapacity i technické zázemie oboch inštitúcií. Vzdelávací program vychádza z potrieb prehĺbovania teoretického základu vedných disciplín, o ktoré sa opiera praktická finančná politika a prístupy k jej realizácii tak, aby finanční manažéri boli schopní ju kreatívne rozvíjať a adaptovať na riešenie konkrétnych problémov. Vzdelávací program zahŕňa oblasti teórie financií, finančného riadenia, finančného trhu, účtovníctva, informačných systémov, bankovníctva i poisťovníctva. Počítame s úzkou spolupracou s ďalšími fakultami UMB, najmä Ekonomickou fakultou pre oblasť riadenia ľudských zdrojov, Právnickou fakultou pre oblasť finančného práva a Fakultou politických vied. Samozrejme, počítame so širšou účasťou lektorov zo slovenských vysokých škôl, výskumných ústavov, ale najmä lektorov z krajín Európskej únie. Chceme, aby Integrované centrum vzdelávania pre bankovníctvo a financie sa vo veľkej miere podieľalo na vzdelávacích aktivitách v súvislosti so vstupom Slovenska do Európskej únie.

Financovanie je dôležitým nástrojom riadenia ekonomiky na všetkých úrovniach. Finančná politika štátu, bánk a podnikov musí vychádzať z hlbokých znalostí finančnej teórie i skúsenosti a úroveň jej praktickej realizácie je závislá od vyspelosti finančných manažérov. Fakulta financií je si vedomá týchto postulátov. Aj napriek tomu, že vybudovanie dobrej vzdelávacej inštitúcie je dlhodobý proces, nechceme začať na úrovni priemernosti. Záujem o štúdiu na fakulte je veľký a približne dvadsaťnásobne prevyšuje naše možnosti. Máme možnosť vyberať tých najlepších a povinnosť dať im všetko, čo vynikajúci manažér potrebuje.



Z rokovania Bankovej rady NBS

■ 6. rokovanie Bankovej rady NBS sa uskutočnilo 7. 3. 1997 v Banskej Bystrici. Banková rada sa zaoberala riešením problému prístupu NBS k ozdraveniu bankového sektora na základe posúdenia predbežných výsledkov k 31. 12. 1996. Obsahom tohto materiálu bol súčasný stav a navrhnutý postup reštrukturalizačného procesu bankového sektora. Proces reštrukturalizácie sa týka predovšetkým reštrukturalizácie úverového portfólia bánk, ktorá prebieha súčasne s revitalizáciou podnikovej sféry. Podmienkou realizácie tohto postupu je vytvorenie právneho prostredia s nevyhnutnými úpravami tomu zodpovedajúcich právnych noriem.

Banková rada NBS schválila zároveň stanovisko k vládnemu návrhu zákona o revitalizácii podnikov a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Konštatuje sa v ňom, že NBS podporuje zámer vlády SR, ktorého cieľom je ozdravenie finančných tokov v procese reštrukturalizácie hospodárstva SR. Národná banka Slovenska vníma tento proces ako systémové riešenie zamerané na reštrukturalizáciu úverového portfólia vybraných komerčných bánk v súlade s § 44 a, zákona č. 21/92 Zb. o bankách, ktorým sa vytvorila predpoklad pre revitalizáciu perspektívnych podnikov na základe revitalizačných projektov. Súčasťou tohto procesu by mala byť aj likvidácia neperspektívnych podnikov urýchlením novelizácie zákona o konkurze a vyrovnaní. Celý tento proces treba realizovať s využitím prevažne trhových postupov – predovšetkým pri dodržaní princípu dobrovoľnosti zo strany veriteľa i dlžníka.

■ Dňa 21. 3. 1997 sa uskutočnilo v Bratislave 7. rokovanie Bankovej rady NBS. Banková rada posúdila vývoj kapitálového trhu k 31. 12. 1996 a konštatuje, že aj napriek zlepšeným výsledkom v porovnaní s predchádzajúcim obdobím pretrvávajú na kapitálovom trhu SR problémy. Tie je potrebné riešiť tak, aby sa slovenský kapitálový trh stal transparentným a v plnej miere zabezpečoval svoje základné funkcie.

Banková rada NBS schválila súhrnnú správu o realizácii investičnej politiky NBS v oblasti správy devízových rezerv, ktorá je analýzou procesu riadenia devízových rezerv NBS a dosiahnutých výsledkov za uplynulé obdobie.

Banková rada NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätných strieborných mincí v hodnote 200 Sk s tematikou Svetové dedičstvo UNESCO – Banská Štiavnica a technické pamiatky jej okolia. Autorom

umeleckého návrhu 20 gramovej mince zo striebra rýdzosti 750/1000 je Ing. Milan Virčík a vyrazila ju Mincovňa Kremnica, š. p.

Banková rada NBS prerokovala Správu bankového dohľadu o procese ozdravenia bankového sektora na Slovensku s osobitným zameraním na očakávaný vývoj reštrukturalizácie úverového portfólia v transformujúcich sa bankách. Banková rada NBS schválila záväzné limity kapitálovej primeranosti transformujúcich sa bánk na rok 1997 s tým, že v prípade ich porušenia uplatní opatrenia v zmysle § 26 a § 34 zákona č. 21/92 o bankách v znení neskorších predpisov.

Banková rada NBS prerokovala návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 21/92 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov. V návrhu zákona sa v súlade s požiadavkami OECD ruší dvojstupňové povôľovacie konanie, vypúšťa sa požiadavka posudzovania ekonomickej účelnejosti pri vydávaní povolenia pôsobiť ako banka a zjednocuje sa postavenie slovenských a zahraničných subjektov pri vydávaní predchádzajúceho súhlasu na vznik alebo zvýšenie majetkového podielu na banke podľa § 16 zákona o bankách.

– JO –

Významné rokovania

Oficiálna návšteva vlády Slovenskej republiky v Japonsku koncom marca t. r. sa javí ako úspešná hlavne z ekonomických aspektov. Potvrdil to aj guvernér Národnej banky Slovenska V. Masár na tlačovej konferencii konanej 7. 4. 1997. Spolu s viceguvernérom NBS M. Juskom informovali o výsledkoch pracovnej cesty nielen v Japonsku, ale aj o nedávnych rokovaníach vo Veľkej Británii.

Guvernér NBS označil za veľmi významné rokovania s guvernérom Bank of Japan, najvyššími predstaviteľmi spoločnosti Nomura Securities, Co. Ltd., na ktorých sa prerokovala účasť Nomury na financovaní rozvojových projektov v SR. Za dôležité považuje V. Masár i rokovania s vrcholovým manažmentom Export-Import Bank of Japan. NBS čerpa od tejto banky dve pôžičky a rokovo sa o tretej. V spomenutej pôžičke sa uvažuje o objeme približne 20 miliárd jenov a výhodnej dobe splatnosti asi 7 rokov. Tieto finančné zdroje sa využijú na podporu projektov malých a stredných podnikateľov na Slovensku.

Významným impulzom pre rozvoj bankových vzťahov bolo rokovanie predstaviteľov NBS a zástupcov slovenských komerčných bánk a finančného sektora so zástupcami najstaršieho finančného cen-

tra na svete - Londýnskeho City. Práve banky môžu aktívne pomáhať vzájomnému rozvoju ekonomických vzťahov, prieniku zahraničného kapitálu a rozšíreniu obchodných vzťahov.

Vo Veľkej Británii konzultoval guvernér NBS i otázky ďalších vzťahov s Európskou bankou pre obnovu a rozvoj (EBOR).

V. Masár informoval aj o menovom vývoji za prvé tri mesiace tohto roka. Konštatoval, že všetky menové veličiny sa udržiavajú v rozsahu, ktorý predpokladá menový program NBS na tento rok.

–sb–

Reštrukturalizácia formou riadenej straty

Predstavitelia Investičnej a rozvojovej banky, a. s., na tlačovej konferencii konanej dňa 19. marca 1997 informovali o projekte ozdravenia úverového portfólia banky. Tento projekt sa zakladá na prednostnom použití výnosov banky na tvorbu rezerv a opravných položiek. Cieľom je vytvoriť taký objem zdrojov, aby boli kryté všetky prípadné straty. V súčasnosti z celkových aktiv banky, ktoré k 31. 12. 1996 dosahujú 52 mld. Sk, úvery poskytnuté klientom sú na úrovni 36,5 mld. Sk. Z celkového počtu poskytnutých úverov tvoria klasifikované pohľadávky 23,5 %. Ide predovšetkým o úvery, ktoré IRB, a. s., prevzala pri svojom vzniku od ŠBČS – dlhodobé úvery na financovanie rozsiahlych investičných akcií v oblasti energetiky, stavebníctva a strojárstva. Podľa predbežných údajov IRB, a. s., vytvorila v r. 1996 opravné položky a rezervy vo výške 1,9 mld. Sk. Celkový objem vytvorených rezerv a opravných položiek banky je 5,4 mld. Sk. Zvýšenej tvorbe rezerv a opravných položiek za rok 1996 zodpovedajú aj predbežné výsledky hospodárenia banky. Čistý výnos finančnej činnosti banky za rok 1996 dosiahol podľa predbežných výsledkov 728 mil. Sk. Tvorbou opravných položiek a rezerv podľa ozdravného projektu by hospodársky výsledok za rok 1996 mal byť na úrovni riadenej straty vo výške 1,2–1,3 mld. Sk. Táto riadená strata je plne krytá rezervnými fondami a nerozdeleným ziskom z minulých rokov.

IRB, a. s., chce realizovať projekt vlastnými silami, všetky náklady s ním spojené budú znášať akcionári banky, v žiadnom prípade nie jej klienti či obchodní partneri. Podľa plánu sa má projekt reštrukturalizácie úverového portfólia banky ukončiť v roku 1998. Predstavitelia banky očakávajú po jeho ukončení výrazné posilnenie stability, atraktívnosti a konkurencieschopnosti IRB, a. s., na domácom trhu.

– pol –



THE EXCHANGE RATE REGIME AND BALANCE OF PAYMENTS OF THE SLOVAK REPUBLIC

Ing. Emília Boriščáková, CSc.
The National Bank of Slovakia

The present fixed exchange rate regime has been in use in Slovakia for six years. In light of the conditions of the ongoing economic reform, it is undoubtedly a noteworthy phenomenon. It has made a significant contribution to the macroeconomic stability of the Slovak economy and the creation of an anti-inflationary environment. A qualitative change in its functioning was recorded after the exchange rate fluctuation band had gradually been widened to $\pm 7\%$.

The unfavourable development in the balance of payments over the last few months has initiated numerous analyses and discussions. The present contribution is an attempt to analyse Slovakia's balance of payments with regard to the fixed exchange rate regime. The new requirements on the exchange rate regime have been influenced both by the balance of payments current account, which is marked by a widening deficit (pressure on devaluation), and the items of the capital account, which indicate an inflow of capital (pressure on re-valuation).

The paper is based on the assumption that, while the trade balance items are directly influenced by the nominal exchange rate of the currency, the capital account items (mainly short-term capital) are most influenced by the volatility (change) of the exchange rate in the course of the period for which the financial contract has been signed (sometimes only several hours).

The goal of this paper is to evaluate the role played by the fixed exchange rate of the Slovak koruna (SKK) during the period of economic transformation, to indicate how the present exchange rate regime affects the individual balance of payments items, to summarise the technique curren-

tly used for the calculation of the koruna's exchange rate, to answer the question whether the fixed exchange rate regime in its present form may still be called a fixed regime, or whether it is already a managed floating system, and to make some recommendations for the future.

1. Balance of payments current account and the present

The exchange rate is a crucial factor in only a portion of the balance of payments transactions, including mainly export-import transactions and in part services. This is confirmed by the so-called 'conventional fact'^{1/} verifying that the devaluation of the domestic currency is favourable to exporters, but unfavourable to importers. For exchange trade realised on the basis of prolonged contracts, the exchange rate volatility – characteristic of flexible exchange rate systems – would give rise to uncertainty between trade partners. The more open and dependent on foreign trade the economy is, the more important the exchange rate stability and the more suitable the fixed exchange rate regime.

Since October 1995, the trade balance has been in deficit, which first eliminated the surplus in the services balance and then resulted in a widening deficit in the current account of the balance of payments.

Regarding the risk involved in the described trend, there are various opinions. According to optimistic economists, it is a phenomenon accompanying the process of major restructuring, which places great demands on the import of modern techno-

logies, machines, and equipment. The deficit in the current account is understood as a supplement to domestic savings, which are not high enough to cover the overall costs of restructuring.^{2/} Each deficit must be financed from an increase in the level of debt in the capital account of the balance of payments.^{3/} In practice, there are few countries which have ever succeeded in implementing such a strategy and in repaying their foreign debts through an improvement in export trade (e.g. South Korea).

Sceptically oriented economists argue that it is not enough to register an increasing share of investments; it is also necessary to place an emphasis on investments associated with the expansion of export trade. If a significant part of imports are for consumption (postponed by previous restrictive measures), the consumer demand will be satisfied, but the level of outstanding debt will remain unchanged.

In the daily press, we often meet with opinions that the real effective exchange rate of the Slovak koruna, which has gradually appreciated during the application of the fixed regime (with regard to the higher level of consumer and producer prices in Slovakia in comparison with those in the countries constituting Slovakia's most important trade partners), and ceased to be an advantage for Slovak importers in competition. With regard to the development of the balance of payments current account, the fears of devaluation are existing, which is indicated by advance payments made by Slovak importers.

The real effective exchange rate compares the nominal exchange rate, consumer price index, producer price index, and the unit labour costs with those of our trading partners^{4/}. On the basis of the compared

^{1/} Conventional fact – in economic theory, stylised fact refers to an undisputed fact which is often used in theoretical models and for the preparation of economic decisions.

^{2/} This follows from the equation $Y = C + I + X - M$, which divides gross national product into consumption, investment, and current account balance (income - payments). As savings equal the non-consumed part of the gross domestic product $S = Y - C$, then $I = S + M - X$. The higher the current account deficit, the more the economy may invest above the level of domestic savings.

^{3/} At the same time, the sum of the balances on current account ($X - M$)

and capital account (ΔK) equals the change in foreign exchange reserves (ΔR). It is valid that $M - X = (\Delta K - \Delta R)$. This means that the deficit in the balance of payments current account must be financed from the surplus on capital account, or from foreign exchange reserves.

^{4/} In calculating the individual types of real effective exchange rates, we compare our parameters with those of Slovakia's nine largest trading partners (Czech Republic, Germany, Austria, Italy, Great Britain, Holland, Switzerland, and the USA). The volume of transactions with these countries accounted for 67% of the total volume of trade. Slovakia's most significant partners are the CR (31%) and Germany (17%).



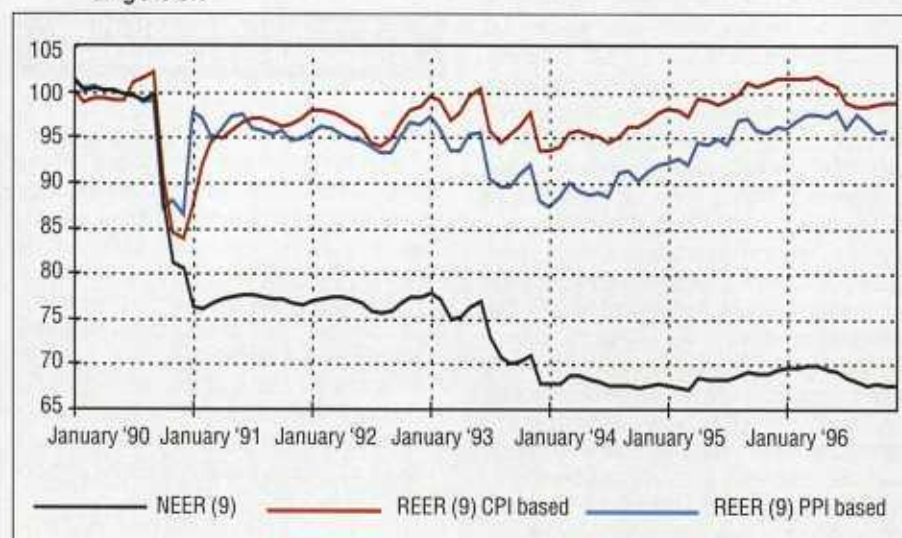
Table 1 Balance of Payments Current Account

(Sk billions)

	1993	1994	1995	1996				1996
				Q1	Q2	Q3	Q4	
Trade balance	-28,7	1,9	-6,8	-15,6	-11,1	-10,4	-27,4	-64,5
Exports	167,7	214,4	255,1	61,9	66,3	69,3	73,3	270,6
Imports	196,4	212,5	261,9	77,5	77,4	79,5	100,7	335,2
Services balance	8,3	21,0	16,1	1,6	0,8	0,0	-2,2	0,2
Receipts	60,1	72,3	70,7	13,9	15,1	16,6	17,8	63,4
Transportation	14,2	17,2	18,3	4,5	5,1	4,7	5,4	19,7
Travel	12,0	21,3	18,5	4,8	5,2	6,0	4,6	20,6
Other services	33,9	33,7	33,9	4,6	4,8	5,9	7,8	23,0
Expenditures	51,8	51,2	54,6	12,3	14,3	16,6	20,0	63,2
Transportation	9,0	5,2	9,1	2,4	2,9	3,3	3,6	12,2
Travel	6,7	10,2	9,5	2,5	3,3	4,7	4,3	14,8
Other services	36,1	35,9	36,0	7,5	8,1	8,6	12,0	36,2
Income balance	-1,2	-3,8	-0,4	0,6	0,5	-1,8	-0,6	-1,4
Interest	-3,1	-5,0	-0,9	0,5	0,4	-1,7	-0,7	-1,5
Income	2,6	2,6	6,3	2,1	1,7	0,9	1,1	5,8
Payments	5,7	7,6	7,2	1,6	1,3	2,6	1,8	7,3
Investment	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1
Employee compensation	2,4	1,4	0,7	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Current transfers	3,1	2,2	2,7	0,6	1,1	2,4	2,1	6,2
Current account	-18,5	21,3	11,6	-12,9	-8,7	-9,8	-28,1	-59,5

Source: NBS, Balance of Payments Department

Chart 1 Nominal and real effective exchange rates for Slovakia's nine trade partners, including the CR



Source: NBS, Monetary Policy Department

variables, we distinguish real effective exchange rates according to CPI (consumer price index), PPI (producer price index), and/or ULC (unit labour costs). As illustrated in the chart comparing the nominal exchange rate and the so-called real effective exchange rate according to CPI, its current value is roughly at the level of the first half of 1995, when the balance of payments on current account generated a surplus. The fall in the real effective exchange rate according to CPI is connected with the more favourable consumer price develop-

ment in the SR than in the CR. In spite of this, the volume of exports to the CR in 1996 was 6.7% lower than in 1995, whereas the volume of exports from the CR increased year-on-year by 13.6%. Although the balance of trade with the CR resulted in a surplus (Sk 1.7 million) for Slovakia, this result was rather unfavourable in comparison with the figure for the previous year (a surplus of Sk 17.7 million). (Source: Monthly Reports on Slovakia's Foreign Trade, February 1997).

With regard to the balance of payments current account, there are polemic opini-

ons (devaluation, maintaining the current rate of exchange, revaluation) which have one thing in common: they are all based on a fixed exchange rate regime^{1/} and the subject of the polemic is only the level of the fixed rate. There are sporadic considerations about the so-called crawling peg system (system of step-by-step currency devaluation, in the course of which the rate of devaluation for the coming year and the time sequence is announced in advance). Among other countries, Poland and Hungary^{2/} have some experience with such an exchange rate regime. The crawling peg is applied especially in countries with a two-digit inflation, aiming to bring it at a one-digit level. A change of this exchange rate regime to another is rather difficult, as it incorporates elements into the real economy (indexing of wages, pensions, prices...) which are difficult to remove. With regard to the current account, the exchange rate regime is not considered to be replaced by a floating regime, which tends to destabilise the entire volume of exchange trade.

2. Balance of payments capital account and the exchange rate regime

In the case of capital account items, it is not the level of the exchange rate that is important with regard to the exchange rate regime, but the exchange rate change between the moment when the foreign curren-

^{1/} The present exchange rate regime was formulated as system of fixed, but adjustable rates. The rate of exchange was not accepted as irrevocably fixed. A non-recurring change made by the central bank would not be understood as a non-system measure.

^{2/} The crawling peg system is based on monetary policy explicitly targeted at inflation (the present monetary policy of the NBS is targeted at the M2 aggregate). At the end of the first half of the fiscal year, the monetary authorities announce the targeted rates of inflation and 'crawl', i.e. the rate of currency depreciation for the coming year. Then:

The rate of currency depreciation = targeted domestic inflation - expected inflation abroad - expected fluctuations in productivity.

The crawling peg system is used when:

1. the balance of trade is permanently worsening as a result of a reduction in export prices by major exporters;
2. the import trade is being liberalised;
3. the inflow of capital is permanently decreasing;
4. foreign debt is increasing (in comparison with GDP);
5. the medium-term expectations on current account are worse than originally expected.



Table 2 Balance of payments capital account

(Sk billions)

	1993	1994	1995	1996				1996
				Q1	Q2	Q3	Q4	
Capital transfers	16,3	2,8	1,4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Net medium – and long-term financial account	8,6	30,2	23,0	6,1	5,5	5,8	18,3	35,7
Direct investment	4,1	5,4	4,0	0,9	0,6	0,6	3,4	5,5
Portfolio investment	-8,1	8,7	7,3	1,6	0,7	0,7	-2,3	0,7
Credits received	4,9	10,2	9,6	-2,5	4,7	4,9	16,4	23,5
Credits extended	7,7	5,8	2,0	6,1	-0,4	-0,4	0,7	6,0
Net short-term financial account	-13,4	-16,4	2,7	3,5	5,8	8,6	11,2	29,0
Clearing account balance with the Czech republic	5,4	-13,2	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital and financial account	16,9	3,4	29,4	10,5	11,2	14,4	29,5	65,6
Errors and omissions	3,3	14,8	5,9	5,9	-3,2	3,9	-5,4	1,2
Overall balance	1,7	39,5	46,9	3,6	-0,7	8,5	-4,1	7,4
Change in reserves	-1,7	-39,5	-46,9	-3,6	0,7	-8,5	4,1	-7,4

Source: NBS, Balance of Payments Department

cy is converted into domestic currency with the aim of purchasing securities and the moment when the yield and the principal are converted back from domestic currency into foreign currency. This applies particularly to foreign investment in Slovak bonds, to short-term speculative capital, and partially to credits received from abroad. In the case of direct and/or long-term investments, this functional dependence is not direct.

All transition economies have recorded capital inflows during the last few years. The volume and structure of capital inflows are affected by numerous economic and non-economic factors such as:

1. the liberalisation of payments on capital account;
2. the interest rate differential;
3. the exchange rate regime;
4. the level of structural changes in the economy;
5. the degree of privatisation;
6. macroeconomic stability;
7. the political situation.

Since 1993, certain tendencies have been recorded in the development of individual capital account items. Direct investment has been significantly influenced by factors 7, 1, and 4; portfolio investment by factors 5 and 6. From the point of view of monetary policy, these are autonomous factors, and can only be influenced indirectly by creating a stable monetary environment.

Table 2 shows that the most significant increases were recorded in credits received from abroad. The expansion of foreign

credits, shared by banks, enterprises, and municipalities, is a sign of interest shown by these entities in obtaining cheaper funds from abroad. The borrowers practically ignored the presence of exchange rate risk (the fluctuation band was $\pm 7\%$). The question may arise why these entities should be deprived of the possibility of obtaining cheaper and longer-term loans from abroad, which the domestic banking sector is unable to provide? Apart from this, this practice exerts pressure on domestic commercial banks to lower their prices and improve the quality of their products and services. The price and quality of products offered by Slovak commercial banks will probably be comparable to those of foreign banks only after the successful completion of restructuring in Slovakia. If entities would take into consideration an exchange rate risk, foreign cheaper sources would be less attractive.

There is a certain tolerable limit to the expansion of bank lending from abroad, beyond which the positive effects are eliminated by negative phenomena. This limit is characterised by the situation in which the central bank loses control over the expansion of bank lending, which leads either to an excessive growth in exports financed from borrowings from abroad, or to inflationary pressures exerted by the money supply (or to a combination of these two effects). At present, with regard to Slovakia's planned integration into the EU, the restrictions on the balance of payments capital account are gradually being lifted in accordance with the approved schedule. This makes it possible for the most solvent customers to

obtain cheaper funds from abroad, with the more risky clientele remaining for domestic banks. As the central bank must quickly offset the increase in net foreign assets by reducing the expansion of domestic credit, customers having no access to cheaper resources (small- and medium-sized businesses) suffer most. With regard to monetary policy, this balance of payments item can be influenced only partially.

The fixed exchange rate regime is a suitable environment for short-term speculative capital, which, with regard to the low interest rate risk (daily fluctuations within the currency band have so far been less than 1%), benefits from the interest rate differential. The situation would be even worse if the IDX currency basket were not set by the auction committee of the NBS, but by the market (as in the case of the Czech National Bank). The Slovak koruna would probably be moved into the revaluation band by foreign entities (as in the CR despite the trade deficit, political problems, strikes, etc.). In this way, the exchange rate of the currency would be separated from the development of the real economy and would only be a subject of speculations on the foreign exchange market.

3. Technique for setting the fixed exchange rate of the Slovak koruna

To understand the functioning of the fixed exchange rate regime, we must be familiar with numerous technical details. The following questions need to be answered:

1. Is the currency basket to which the exchange rate of the domestic currency pegged still suitable?
2. How are the initial exchange rate of the Slovak koruna and the currency basket unit defined; how is the exchange rate between this unit and the Slovak koruna determined, etc.?
3. What sort of intervention mechanism is used by the central bank to maintain the present exchange rate?

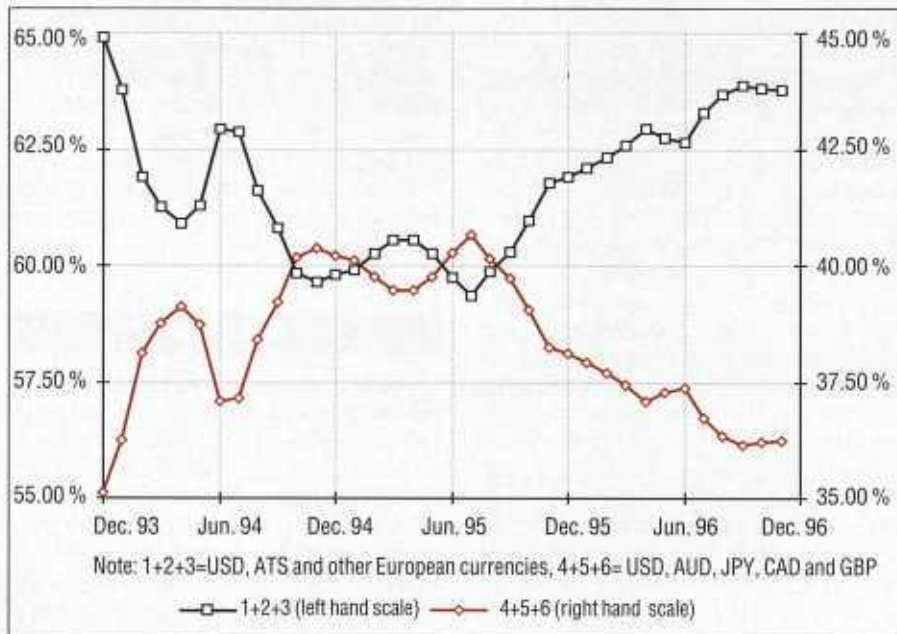
3.1 Definition of the currency basket

Since 1994, the Slovak koruna (SKK) has been pegged to a basket of two currencies – the D-Mark (60%) and the US dollar (40%). Before 1993, the currency basket consisted of five currencies: the US dollar (USD), D-Mark (DEM), French franc (FRF), Austrian schilling (ATS), and Swiss franc (CHF).

The currency structure of the year-on-



Chart 2 Currency structure of the year-on-year turnover of foreign exchange collections and payments in the years 1993 to 1996



Source: NBS, Monetary Policy Department

Notes: The data in the chart do not include collections from and payments to the CR (due to clearing settlement until October 1995)

year turnover of foreign exchange collections and payments during the entire four-year period confirms the correctness of the selected currency basket. The percentages of collections and payments in DEM, in currencies derived from DEM, and in other currencies are shown in the right-hand scale. The share of these payments and collections ranged primarily between 40% and 35% during the analysed period.

Chart 2 shows that the basket of currencies to which the domestic currency is pegged is still suitable, despite the fact that the structure of our trading partners has changed over the course of time.

3.2 Technique for setting the fixed exchange rate of the Slovak koruna

a) Setting the initial exchange rate of the koruna against the basket of currencies. For the present dollar/mark basket, the following values were selected:

$$SKK 1 = USD (1/31.209), SKK 1 = DEM (1/20.227)$$

b) The definition of the artificial currency basket unit (IDX) = the absolute definition of the currency basket takes into account the weights of currencies within the defined basket.

$$IDX 1 = USD (0.40/31.209) + DEM (0.60/20.227) = USD 0.012817 + DEM 0.029663$$

c) Setting the exchange rate between the currency basket unit, and/or the absolute definition of the currency basket and the Slovak koruna. In the case of a perfectly fixed rate, the ratio would be: 1 IDX = 1 SKK. Within the fluctuation band, the exchange rate may reach values ranging between $(1-\Delta, 1+\Delta)$, where is Δ the maximum deviation from the centre of the band). During the history of the Slovak koruna, the value of the band had been ± 0.03 until 15 July 1996, when it was widened to ± 0.05 . Subsequently, the currency band was widened to ± 0.07 .

d) To avoid exchange rate arbitrage, the central bank must respect the bilateral rate of exchange between the US dollar and the D-Mark set by international financial markets. If, for example, the actual exchange rate is USD 1 = DEM 1.43, then according to the equation of the artificial currency basket unit, we obtain:

$$SKK 1 = IDX 1 = USD 0.012817 + USD (0.029663/1.43) = USD 0.033560;$$

which, in reciprocal terms, represents an exchange rate of SKK 29.797 for one US dollar. The cross rate of the Slovak koruna against the German deutschmark can be calculated as follows:

$$DEM 1 = USD (1/1.43) = SKK (29.797/1.43) = SKK 20.837;$$

e) When applying the currency band, the central bank uses its internal rules (in the

case of the NBS, these rules are approved by the Bank's Board and applied by the Auction Committee of the NBS) for determining the exchange rate of the Slovak koruna against the currency basket unit (CBU). On the basis of a decision made by the Auction Committee (e.g. in the case of a decision on revaluation within the currency band of CBU 1 = SKK 0.999), the revalued exchange rates of the Slovak koruna against the US dollar and D-Mark can be easily calculated as:

$$SKK 0.999 = IDX 1 = USD 0.03352644; \text{ which equals SKK } 29.8272 \text{ for USD } 1, \text{ so we calculate the cross rate of the Slovak koruna as follows: } SKK (29.8272/1.43 = 20.8482) 20.8582 \text{ for DEM } 1.$$

The rules according to which the exchange rate behaves within the currency band are naturally of a secret nature.

In economic theory, there are two basic methods for the definition of an algorithm for controlling the behaviour of the exchange rate within the fluctuation band:

a) One extreme solution is the application of the so-called random walk, or the simulation of coin throwing. A decision to appreciate and/or depreciate the koruna would depend on which side the coin has fallen (this procedure is often referred to as the method of parrot Lorry). Although this method is 'unsophisticated', empirical studies have shown that the model of random walk best corresponds to the actual behaviour of floating rates.

b) The second extreme solution is the method respecting exclusively the supply of and demand for foreign exchange on interbank market at fixing rates. This means that the surplus of foreign exchange offered for sale by commercial banks over demand for purchase leads to the appreciation of the exchange rate, and after reaching the lower edge of the band, the exchange rate will stagnate at its minimum allowable level.

Foreign exchange fixing was introduced on 28 September 1992. A commercial bank wishing to conclude a transaction with the former State Bank of Czechoslovakia (SBCS) had to make its claims for the sale or purchase of foreign exchange (denominated in USD, DEM, or ECU) by 11.00 a.m. At 11.30 a.m. the SBCS officer in charge took over the current exchange rate of USD against DEM from the Reuters information service. Subsequently, after the discretion component between the exchange rate of the CZK and the basket unit had been determined, the exchange rates were calculated against the three traded currencies. These currencies were then used in conducting transactions in NBS foreign exchange fixing.

Naturally, the process of foreign exchange fixing was innovated in the course of



years according to actual needs. Trading in ECU was cancelled, the minimum volumes of purchases and sales were increased to USD 0.3 million or DEM 0.5 million with effect from 1 April 1996, while the amount of foreign currency traded in foreign exchange fixing had to be an integer multiple of 100,000. At the same time, a spread of $\pm 0.25\%$ was allowed in the fixing of exchange rates on the interbank market, so the National Bank of Slovakia has been selling foreign currency in foreign exchange fixing at a rate increased by 0.25%, and has been purchasing foreign currency from banks at a rate lowered by 0.25%, against the rate of exchange fixed in NBS foreign exchange fixing. The introduction of this currency band stimulated commercial banks to trade more with one another. They entered into exchange transactions with the central bank only when they were in a so-called short or long position (i.e. have a shortage or surplus of foreign exchange). Commercial banks may have four types of claims in trading (unlimited trade in USD, unlimited trade in DEM, limited trade in USD, and limited trade in DEM); the price is set by the NBS.

3.3 Comparison of intervention mechanisms in Slovakia and the Czech Republic

The National Bank of Slovakia does not intervene directly in the foreign exchange market (does not list securities). However, the Bank intervenes indirectly through setting the IDX currency basket. The present exchange control system may be called a modified fixed exchange rate regime utilising a fluctuation band. The intervention mechanism used by the Czech National Bank differs from that of the National Bank of Slovakia. In the Czech Republic, there is also an interbank foreign exchange market, where local banks announce their own exchange rates and conduct exchange transactions between each other. The central bank is in the background and intervenes in the market only occasionally. If the exchange rate reaches a certain internally set intervention level, the Czech National Bank may intervene through transactions with commercial banks in favour of the domestic currency. Under such circumstances, the exchange rate regime can be characterised as managed floating.

At present, Eurobonds denominated in Czech koruna (CZK) are listed on European markets in the amount of roughly CZK 76,000 billion. The issue of Eurobonds was initiated mostly by German banks, which were followed by Dutch, Luxembourg, Irish, and French commercial banks. They were supported by the Austrian Government and

the Council of Europe as well. At the same time, investors were also interested in domestic bonds. The reason behind this boom is evident: the high yields in crowns compared with the low yields in Western European currencies (the annual fixed yield was at the level of roughly 10.5%). Foreign investors wish to profit not only from the high interest rate differential, but from spot transactions as well (the rate of exchange at the moment of entering the CR and leaving the CR). By the beginning of March, the Czech koruna had appreciated with regard to the inflow of these funds into the CR, and at the time these bonds mature, it will be in the interests of foreign investors to revalue the Czech koruna even more and then convert it back into foreign currency. The maturities of koruna-denominated Eurobonds are evenly spread and will culminate in the first two months of 1998 (in the first quarter of 1998, principal will be repaid in the amount of roughly CZK 28 billion).

4. Advantages and disadvantages of a fixed exchange rate regime

The fixed exchange rate policy may also be overdosed, if the maintenance costs of the regime begin to exceed revenues. The expenditure for the maintenance of a fixed exchange rate is estimated both explicitly and implicitly. It is possible, for example, to measure the costs of sterilisation which are covered by the central bank (indirectly from the State budget). The essence of this analysis lies in the comparison of interest received from foreign exchange assets, which the central bank purchased – in support of a fixed interest rate regime – from commercial banks in foreign exchange fixing (by which added an equivalent amount of liquidity in SKK to the market) and interest on the issued securities, by which the central bank reduces the excessive liquidity of commercial banks. It is also possible to estimate the profit losses of commercial banks in the case that the central bank sterilises the excessive liquidity by increasing its minimum reserve requirements (the NBS increased the reserve requirements in July 1996), or the lost profit of the government if, in the interest of sterilisation, it holds its deposits with the central bank instead of maintaining accounts with commercial banks with more favourably interest (this does not apply to the SR). The undesirable tendencies represented by the growing risk of domestic bank customers, the risk structure of capital inflows, etc. may also be regarded as the implicit costs of the fixed exchange rate regime.

The fixed exchange rate was originally referred to as the anchor of the anti-inflation

process. If, however, it gives rise to a flow of foreign exchange into the economy through the capital account in amounts threatening the internal and external stability of the local currency, then it may paradoxically become a source of inflationary pressures. Consequently, it becomes problematic to stress the anti-inflationary effects of the fixed rate on the current account, because the inflationary impact on the balance of payments capital account gains in weight.

Conclusion

The application of a managed floating system given the conditions of the Slovak Republic would not improve the current situation, and the free floating system would be totally unsuitable, because market-oriented instruments may only be used in countries where the market is well developed and really functional. Reasonable regulation of IDX by an auction committee is the most suitable solution regarding the capital account of the balance of payments. The application of a managed floating system may be considered only after the stabilisation of interest rates at a lower level, as e.g. in the CR, when foreign capital would be stimulated by the higher interest rate differentials. It is possible that, under Slovak conditions, revaluation after the adoption of the managed floating system would be negligible. In a paradoxical way, we are protected by the high rate of 'country risk'. After the stabilisation of the political situation and signals such as the admission of Slovakia into OECD, or negotiations on the country's entry into the European Union, etc., the excessive issue of Eurobonds denominated in Slovak currency would pose a serious problem to the country.

The above conclusions follow from the actual state of the Slovak exchange rate regime, however, this area is in dynamic development, so the opinions presented in this analysis may be modified in the future.

References:

1. Bartsch R. C., Wong Ch. H.: *Approaches to Exchange Rate Policy*, IMF Institute, Washington, D.C., 1992.
2. Dedek O.: *The Break-up of Czechoslovakia. An In-depth Economic Analysis*, Avebury, 1996.
3. Dedek O., Derviz A.: *Exchange Rate Policy Using a Widened Fluctuation Band*, Political Economics, 1996.
4. Montiel P.: *Managing Economic Policy in the Face of Large Capital Inflows: What Have You Learned?*, Conference on Private Capital Flows to Emerging Markets after the Mexican Crisis, Vienna, 1995.
5. Williamson J.: *Currency Convertibility in Eastern Europe*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1991.



NEW TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF CORPORATE MANAGEMENT

Prof. Ing. Mikuláš Sedlák, CSc.
The University of Economics, Bratislava

The latest trends in the development of the world economy, namely globalisation and the increased availability of information, have had a direct impact on the performance and organisation of corporations, which are the main driving force of economic activity. Companies usually respond to such trends with innovative methods and projects based on the following accompanying conditions: permanent or frequent changes supporting innovation; the need for a quick response to the change; broader understanding of the meaning of quality in relation to economic activity.

Under changing business conditions, a significant role is to be played by company management. As a result, there is a growing need for new, highly active, and creative forms of management, the formation of which is marked by the following tendencies:

The primary function of a business is to satisfy the needs of customers, thus its activities and services are entirely oriented towards customers.

For corporations, this means remaining in permanent contact with customers by monitoring, evaluating, and respecting the needs of customers, while reacting to their wishes without delay. To succeed in business, companies must create effective tracking designed to record every change in the market in a timely fashion.

Companies must in the first instance satisfy present demand, but must also be prepared for 'tomorrow', namely to cope with future demand, the fulfilment of which is usually connected with structural changes. Consequently, commercial enterprises are faced with the problem of how to find an economic balance between the present and the future.

A vital condition for a company's success in satisfying consumer demand is the quality of goods and services it offers. This is directly relevant to the case of Slovakia, as approximately 50% of the country's exports are realised abroad owing to low prices; quality is responsible for only 24% of the export volume.

The primary task of management is to work out a suitable strategy for the company. For Slovak companies, this is a pressing task, as many of them opera-

doing business in that particular area, i.e. to do what the company has already proved effective in and knows how to do, while trying to make improvements in that area. There are cases when it is useful to introduce a certain diversification of production or services, because it may lay the foundations of the company's stability and further development.

The contradiction between the growing variability of the environment and the need to apply strategic management is usually overcome by means of a flexible strategy, which is designed to overcome such changes and to make it possible for the company to adapt to a certain variety of situations quickly and effectively. The elaboration and implementation of such a strategy is to be understood as a step-by-step, continuous process.

A key factor in the strategy and success of a business firm is the art of innovation. For this reason, we are inspired by the efforts of western countries to adopt the Japanese method of 'kaizen', i.e. an approach based on continuous innovation. Our credo should be the realisation of big ideas and changes through small improvements.

The dynamic business environment affects the organisational structures of companies. Traditional organisational structures are rigid, they hinder the development of companies, therefore they need to be changed.

One of the main trends in this area is the development of simple, flat, streamlined (also referred to as slim) organisational structures. These structures completely change the organisation of companies by reducing the number of

te without any business strategy. The strategy should be a combination of decisions enabling stabilisation and objectives ensuring further development.

The strategy of a successful company must be based on up-to-date information about business opportunities, with focus on the detection and/or creation of new markets, and the introduction of new commodities. Furthermore, business opportunities must be fully exploited.

When considering decisions pertaining to a company's line of business, we should keep to the rule that a company, which is successful in a certain area of business, should continue



hierarchical levels and creating flat structures of organisation. In this way, the number of managerial staff is considerably reduced, particularly in middle management.

R. Berger, a well-known German management consultant, said in an interview with *Deutschland* (Issue No. 4, August 1996) that whole hierarchies of business organisations will become redundant, while middle management is expected to diminish by roughly 50% during the next five years.

The changes in the organisational structures of companies are intended to decentralise the executive powers and responsibilities, and to shift them to lower levels which have better prerequisites for the fulfilment of managerial tasks. A good example is the divisionalisation of companies, which means that the individual divisions and their heads are assigned such a range of powers and responsibilities that they can act on their own initiative and do business in a more creative way.

Some Slovak companies have adopted the practice of divisionalisation used by western firms, but often only formally or in a distorted form, assuming only the name and not the practice. The newly founded divisions remind us of the former economic centres, or are identical to such centres. In some cases, divisions are established as head office units, which is a rather illogical practice.

The adoption of divisionalisation requires substantial changes in the structure and size of company headquarters so that the key departments such as marketing, finance, strategic planning, and research and development are stronger in line with the requirement to perform conceptual management at top levels.

A significant trend in the development of organisational structures is the adoption of an adaptable type of management, which means a certain reduction in the degree of formalisation and the use of flexible forms of labour organisation. One of these steps is the introduction of team work, which means that the basic units of organisation will be formed by small creative teams with variable structure and variable informal management.

The organisation and management of production are currently undergoing substantial changes, which are based upon Japanese expertise. These changes are based on the application of the following elements:

- cooperation between large manufacturers and their small subcontractors;
- organisation of supply according to the 'just in time' model;
- integration of various activities performed by manual workers coupled with technical training enabling workers to seek employment in more professions while increasing their flexibility;
- and the utilisation of team work.

Knowledge, creative thinking, information, i.e. human beings, are becoming a strategic source of economic growth. As a result, the management of human resources has gained increased importance.

In this context, a significant role in management is played by corporate culture (company culture), which, in balanced combination with the company's strategy, forms a reliable basis for its success. Corporate culture helps to mould people's opinions, system of values, rules of conduct, and mutual relations. It is supposed to create a 'corporate family' atmosphere and to establish highly ethical relations.

In the organisation of human resources, the following tendencies are emphasised and supported:

- employees must be seen as an essential source of economic activity, ensuring the quality of outputs and increasing the efficiency of labour, and not as a source of labour costs;
- employees must be treated as a source of creative potential;
- the partial activities of workers must be integrated and teams must be formed;
- it is necessary to raise a feeling of relatedness, 'membership of a corporate family', and to adopt cooperative or participating forms of management;
- to obtain and keep highly qualified workers, it is possible to offer them life-long employment and to fill vacancies preferably with the company's own employees;
- the main criteria for recruitment and promotion should be the candidate's achieved results, qualifications, abilities, and willingness to work hard;
- the development of corporate culture includes concern for the employees' professional growth, promotion, as well as social and economic well-being;

A crucial factor in the implementation of principal changes in management and the creation of adequate conditions for the company's dynamic and effective functioning is represented by

managers, especially top managers. To be able to cope with the new conditions, managers must first of all improve themselves.

Managers should meet the following requirements:

- managers must be able to create and apply effective systems of management corresponding to the turbulent world of business;
- managers must view problems as whole, instead of concentrating on details;
- the key to success in management is creative thinking and action;
- managers must be able to combine analytical 'planning' thinking with creative intuitive action;
- managers must learn how to lead people, when authoritative styles of leadership with solid organisational structures are transformed into cooperative informal types of leadership.

The changing business environment requires that managers should be prepared for the implementation of such changes. Consequently, it is necessary to begin their preparation in time. The training of managers must be a continuous process of updating their knowledge, abilities, and useful practices.

The training of managers should concentrate more on the acquisition of basic knowledge than specialised information. Special information becomes quickly obsolete, therefore it must permanently be obtained at work. Managers need to know more about how to solve problems. It is necessary to develop abilities such as interpersonal communication and other methods of leadership. The knowledge of foreign languages is becoming more and more important, because it enables local managers to communicate with their foreign partners in person.

Regarding the adaptation of companies to the new conditions, the recommendations of M. Hammer and J. Champy, authors of the well-known book on corporate re-engineering, are highly relevant. They wrote: 'The focus is not on the improvement of what already exists, or the implementation of partial changes. The focus is on discontinued thinking. This means a principal re-evaluation and radical reconstruction of the organisation of companies so that their activities will improve dramatically in areas of performance such as costs, quality, services, and rate of growth.'



TRAINING OF SPECIALISTS IN BANKING AND FINANCE

Prof. Ing. Ivan Kolenka, DrSc.

Dean of the Faculty of Finance, Matej Bel University in Banská Bystrica

The Slovak economy is in urgent need of highly qualified university-educated professionals capable of leading the country through the difficulties of the ongoing transformation without serious strategic mistakes that could have irrevocable consequences. This problem is even more clearly reflected in the lack of financial managers in almost all areas – production and business companies, banks, financial institutions, etc.

The financial centre of Slovakia is Bratislava: the major financial institutions are all based here. The institutions of university education are also concentrated in Bratislava, which has positive as well as negative impacts on the country's cultural, social, and – in particular – economic development. The regional differences in development may result in shortages of qualified professionals in 'overcrowded' areas and an under-utilisation of professionals in other regions.

From this point of view, the government's effort to decentralise the organisation of central authorities, financial institutions, and universities may be regarded as a natural and positive step, the effect of which is expected to lead to a more intensive utilisation of qualified human resources in the individual regions.

The establishment of the Faculty of Finance at Matej Bel University was a significant step towards the creation of a professional and scientific background for the operation of newly founded financial institutions in Central Slovakia.

Specialisation of the Faculty

The Faculty offers study opportunity in one specialisation: banking, finance, and investment.

The study programme of the Faculty is based on four pillars:

1. The graduates obtain sound theoretical knowledge of financial subjects including corporate financing, money and capital markets.

2. Computer operating skills enabling the graduates to gain access to any information they may need for making objective

decisions through bank or corporate information systems.

3. When admitting students to the Faculty, we lay great emphasis on their knowledge of foreign languages. During their studies, the students have numerous opportunities to expand their knowledge of financial terminology in English, and to learn another world language, e.g. German, Spanish, Russian, or Italian.

4. The world trends in the area of financial planning, decision making, financial analyses – in both theory and practice – point to the need for the quantification of economic developments and the use of mathematical models. For that reason, we included a system of compulsory and optional courses in the curriculum to make it possible for the students to obtain sound theoretical knowledge of mathematics, mathematical constructions, and the utilisation of econometric and operation research models.

There is an urgent need for professionals specialised in banking and finance, and this often requires practically oriented graduates. This was the main reason for the introduction of a two-stage study programme at the Faculty. The first stage of the study takes three years and culminates with a bachelor's degree. The graduates holding a bachelor's degree are qualified to work as middle-level financial managers in companies or financial institutions. The master's degree course continues for two more years. The study is designed to extend the theoretical knowledge and practical skills of students in the management of financial operations. The students have an opportunity to specialise in corporate finance or in banking. The study programme is flexible so that every student could specialise in his own field of interest and take responsibility for his future career.

Theory and Practice

The application of a theory in practice is of mutual benefit, for it accelerates the process of scientific progress and the application of its achievements in practical life. We are perfectly aware that the training of stu-

dents at the Faculty would not be effective without the help of financial institutions and business organisations. We have established close ties of cooperation with the National Bank of Slovakia, through its branch in Banská Bystrica. NBS experts take an active part in the selection of topics for theses, consulting, and in the teaching process. As lecturers and members of the examining boards, NBS officers make a significant contribution to the training of post-graduate students wishing to obtain a doctor's degree. The Faculty has close ties of cooperation with Banka Slovakia based in Banská Bystrica. The bank's experts work for the Faculty as external lecturers of specialised banking subjects.

The Faculty is gradually establishing contacts with other commercial banks and financial institutions as well. We receive great support from the Slovak Savings Bank, the First Municipal Bank, the Slovak Insurance Company, and other financial institutions.

The Faculty is also supposed to educate professionals specialising in financial markets. In this area, there are very few experts in Slovakia. We would like to make use of their knowledge and experience. At present, the Faculty employs guest lecturers from the Association of Securities Dealers, the Association of Investment Companies, and some other institutions. We use these experts as members of state examination boards, consultants, and scientific workers. The Faculty has prepared a project of a 'stock exchange floor model', designed to simulate real trading in securities on the Slovak capital market. For practical training in securities trading, we have prepared the STEP project (The Stock Exchange Project), which makes it possible for the students to verify the methods applied for the analysis of securities, and to become acquainted with the functioning of a capital market and its financial products.

International Cooperation

The development of science and the transformation of its latest achievements



into practice is accelerating all over the world. We cannot afford to let the world – especially the world of finance – develop at a faster pace than the Faculty, whose main task is to pass the latest information on to the new generation of financiers. For the time being, market-oriented financial science is only laying its foundations in Slovakia. However, it is necessary to speed up the country's adaptation to the conditions of world financial markets, particularly those of the European Union. Without close cooperation with foreign research and educational institutions, we should only be stepping in one place. The Faculty of Finance has managed to establish close ties of cooperation with prominent domestic and foreign scientific institutions. The Faculty was the first Slovak institution to become member of the European Capital Market Institute (ECMI) based in Madrid. The task of ECMI is to render technical, educational, and methodological assistance in the harmonisation of European capital markets, and to establish international contacts in the world of finance. ECMI join stock exchanges, option and futures exchanges, business organisations, universities, and training centres of 25 European countries. In addition, the Faculty works closely with the University of Economics in Bratislava, Czech universities such as the Faculty of Finance and Accounting at the University of Economics in Prague, Masaryk University in Brno, the Faculty of Economics at the University of Mining in Ostrava, the Institute for Financing and Financial Markets in Vienna, the Austrian Options and Futures Exchange, the Swedish Hgskolan i Borås universities, the Moscow State Institute of International Relations, and many other institutions. We pay increased attention to informal contacts in preparing syllabuses and to scientific cooperation in joint projects. The Faculty has established a contact with the recently founded Slovak Association of Corporate Financial Managers as well.

Scientific Profile of the Faculty

Scientific and research activity is regarded as an inseparable part of the education of highly qualified professionals. The establishment of the Faculty of Finance has created adequate conditions for both theoretical and applied research in the field of finance. The Faculty formulated its programme in a research project called 'Modelling of Slovakia's Economic Reform, Admission to the European Union, and Its Impact on the Country's Financial System'. The research project is aimed at creating a theoretical framework and a model of the country's financial system reflecting the

characteristics of the transforming Slovak economy and compatible with the financial system of the EU, with special regard to banking, public finance, accounting, system of taxation, corporate finance, financial markets, and information systems. It is a relatively large-scale project involving not only the teaching and research staff of the Faculty, but also specialists from commercial banks and financial market experts. One of the partial results of this major project is the definition of a new capital market index, satisfying all internationally recognised criteria, theoretical knowledge, and practical needs. The Austrian Options and Futures Exchange also showed interest in working with us during the preparation of this index. The project is designed to identify the relationships between the individual areas of the financial system and to evaluate the interactions between them. It is a very demanding and time consuming project; that is why we should like to obtain further participants, opponents, consultants, and critics.

Integrated Centre of Training in Banking and Finance

The social and economic changes that took place in Slovakia during the past few years were caused primarily by changes in our approach to financing. The Slovak financial system is changing rapidly in adapting to market conditions. The methods and forms of financial management have been developing at a much slower pace. This is closely connected with the slow rise in the professional level of executives and managing teams responsible for the preparation of financial decisions or analyses on the basis of which short- and long-term decisions are made.

Slovak financial and educational institutions took several important steps in the area of professional training. First of all, the universities have adjusted their training programmes to the level of theoretical knowledge required from future financial managers. The establishment of the Institute of Banking Education at the NBS and the introduction of educational programmes developed by the European Bank Training Network and the International Foundation for Computer Based Education in Banking and Finance, was another significant step ahead. These programmes have also been adopted by other financial institutions (Slovak Savings Bank, Central Tax Office) in Slovakia.

The educational programmes of these institutions are at a very high level and are oriented towards practical training in the relevant areas. Slovakia's entry into the

European Union gives rise to a number of legislative, methodological, and legal changes to which Slovak financial institutions, production and commercial companies are required to adapt. However, qualified professionals must also keep extending and updating their knowledge and information.

Being aware of the world trends in education, the Government of the Slovak Republic worked out the concept of professional education and initiated the establishment of the Integrated Centre of Training in Banking and Finance at Matej Bel University in Banská Bystrica. The Faculty of Finance has prepared a programme of educational activities and their specific conditions in order to make use of the existing professional expertise and technical backgrounds of these institutions. The educational programme arises from the need to extend the theoretical support for those subjects on which practical financial policy is based, including the method of implementation, so that financial managers may develop it further and adopt it to the solution of specific problems. The educational programme includes subjects from the theory of finance, financial management, financial markets, accounting, information systems, banking and insurance. The programme is expected to be implemented in close cooperation with the other faculties of the University, especially the Faculty of Economics (the management of human resources), the Faculty of Law (financial law), and the Faculty of Political Science and International Relations. Naturally, we will also employ lecturers from other Slovak universities, research institutes, and from EU countries in particular. We would like the Integrated Centre for Training in Banking and Finance to take an active part in the organisation of educational activities in connection with Slovakia's entry into the European Union.

Financing is an important instrument of economic management at all levels. The financial policy of a government, bank, or a company must be based on sound financial theory and practice, and the success of its implementation depends on the skills of financial managers. The Faculty of Finance is perfectly aware of these facts. Although the creation of a well functioning educational institution is a long-term process, we do not wish to begin at an average level. The number of applicants for study at the Faculty exceeds capacity roughly twenty times. Thus we have a possibility to select the best candidates and to give them everything a top-level manager may need.

FIBEX '97

Investori, financie, dodávateľia spoločne v Brne



V dňoch 22. – 26. apríla 1997 sa na brnianskom výstavisku v ČR uskutoční 6. ročník Medzinárodného finančného a investičného veľtrhu FIBEX. Tento rok sa očakáva účasť 400 firiem z 8 krajín na čistej výstavnej ploche 11 tisíc m². Medzi prihlásenými krajinami sú

popri hostiteľskej Českej republike napr. Veľká Británia, Nemecká spolková republika, Maďarsko a Slovensko.

Pozíciu tohtoročného FIBEX-u posilní termínové spojenie s 2. medzinárodným stavebným

veľtrhom a so 4. medzinárodným veľtrhom technológií, výrobkov a služieb pre rozvoj obcí a miest URBIS. Organizátori očakávajú, že všetkých troch veľtrhov sa zúčastní 2000 vystavovateľov z 20 krajín. Celková výstavná plocha dosiahne 70 tisíc m² a aprílový veľtržný „trojlistok“ sa tak stane v tomto roku druhou najväčšou výstavnou akciou v Českej republike po Medzinárodnom strojárskom veľtrhu. Spojenie finančného, stavebného a komunálneho veľtrhu iste podporí aj vyšší záujem odbornej verejnosti a usporiadatelia očakávajú návštevnosť okolo 100 tisíc osôb.

Veľtrh FIBEX sa koná pod záštitou Českej národnej banky a Ministerstva financií ČR a medzi jeho odborných garantov patrí napr. Česká asociácia poisťovní, Únia investičných spoločností, Asociácia penzijných fondov, Burza cenných papierov Praha a ďalšie subjekty.

Zvýraznenou oblasťou veľtrhu bude poisťovníctvo, ktoré práve v tomto roku v Českej republike oslávi 170. výročie svojej existencie. Medzi vystavovateľmi nebudú chýbať najvýznamnejšie české poisťovne, ktoré ponukou svojich služieb pokrývajú takmer celé spektrum poisťných rizík.

Naväčšie expozície tohtoročného FIBEX-u v Brne budú patriť popredným českým bankám – Komerčnej banke, Českej sporiteľni a Investičnej a poštovej banke. Popri ďalších peňažných inštitúciách sa v bankovom pavilóne predstavia tiež stavebné sporiteľne a družstevné záložne. Ako samostatná vystavovateľská oblasť sa prvýkrát predstavia penzijné fondy, ktoré sa ako perspektívny zdroj investícií stali novým významným faktorom českého kapitálového trhu. Silná konkurencia sa očakáva vo sfére finančných služieb, ktorá zahŕňa leasing, factoring, daňové poradenstvo, trhové oceňovanie majetku, spracovanie podnikateľských zámerov a pod.

Zaujímavou novinkou šiesteho ročníka Medzinárodného finančného a investičného veľtrhu FIBEX bude tzv. Investorské pódium, na ktorom sa vystavovateľom i návštevníkom veľtrhu predstavia emitenti cenných papierov z Českej republiky i zástupcovia kapitálového trhu susedných krajín.

Možno konštatovať, že ťažisko brnianskeho FIBEX-u sa tak postupne presúva z bankovníctva na kapitálový trh.



