ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JÚN 2000
ROČNÍK 8

BANKING JOURNAL
JUNE 2000
VOLUME VIII

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

6

VZÁCNA NÁVŠTEVA

Guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko prijal 16. mája 2000 na pôde centrálnej banky ministra zahraničných vecí Dánskeho kráľovstva Nielsa Helvega Petersena a ministra financií Mogensa Lykketofta. Guvernér informoval hostí o plnení hlavnej úlohy Národnej banky Slovenska – zabezpečovaní stability slovenskej meny. Dánski ministri prejavili záujem aj o postup prác pri reštrukturalizácii bankového sektora.

MEDZINÁRODNÝ SEMINÁR CENTRÁLNYCH BÁNK V SMOKOVCI

V účelovom zariadení NBS v Bystrine v Starom Smokovci sa v dňoch 11. až 12. mája 2000 konal štvrtý medzinárodný seminár centrálnych bánk z Čiech, Estónska, Litvy, Lotyšska, Maďarska,

Poľska, Slovenska a Slovinska. Témou seminára, ktorý otvoril vrchný riaditeľ obchodno-devízového úseku Národnej banky Slovenska RNDr. Karol Mrva (na obr. uprostred) bol výkon menovej politiky a výmena skúseností z riadenia devízových rezerv.

Text a foto: PhDr. Ivan Paška

NA AKTUÁLNU TÉMU

Konkretizovaný menový program NBS na rok 2000 2
Revised Monetary Programme of the NBS for 2000 32

RNDr. František Hajnovič
Využitie konjunkturálneho prieskumu na odhad vývoja produkcie v priemysle SR 4
Research into Economic Activity and Forecasts for Industrial Production in the SR

Ing. Juraj Džuppa
Predaj štátnych dlhopisov v roku 1999 9
Goverment Bonds Market in 1999 33

FINANČNÝ TRH

Ing. Radovan Majerský
Finančné deriváty na menu 12
Financial Currency Derivatives

TRANSFORMÁCIA HOSPODÁRSTVA

Ing. Anna Cuperová
Chemický priemysel SR v rokoch 1995 – 1998 16
Slovak Chemical Industry in 1995 – 1998 36

TEÓRIA

Dr. Ing. Anna Poledňáková
Účtovná expozícia a jej meranie 21
Measuring Translation Exposure

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser
Izrael / Israel 25

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Marián Tkáč
Ivan Thurzo 28

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 31
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky / Front Cover:

Zo zbierkového fondu Národnej banky Slovenska – Múzea mincí a medailí v Kremnici predstavujeme jednostrannú plaketu, liaty bronz s názvom J. K. H. o rozmeroch 14x15 cm vytvorený v roku 1994. Autorom zaujímavej a sugestívnej kompozície je akademický sochár a medailér Jozef Höger (1951), ktorý žije a pracuje v Kremnici. V roku 1970 – 1976 študoval na Vysokej škole výtvarných umení v Bratislave u prof. R. Pribiša.

Medaila s iniciálkami autora J. K. H. je autoportrétom a patrí do cyklu portrétnych medailí, ktoré Jozef Höger vytvoril na medzinárodnom sympóziu medailí a drobnej plastiky v Uherskom Hradišti. Technológia liatia bronzu na tzv. stratený vosk mu dovolia skombinovať voľnú modeláciu s prírodnými rastlinnými štruktúrami.

A one-sided plaque from collections of the NBS Museum of Coins and Medals in Kremnica is depicted. Cast in bronze, dimensions 14 cm x 15 cm, and made in 1994. The designer of this interesting and impressive plaque is the sculptor and medallist Jozef Höger (1951). He studied at the Academy of Arts and Crafts in Bratislava under professor Pribiš in 1970 – 1976. He now lives and works in Kremnica.

The medal bearing the initial letters of his name J. K. H. is a self-portrait. It is part of a portrait-medal cycle created during his stay at International Symposium of Medals and Small Sculptures at Uherské Hradište. A special technology, bronze cast in hot wax, allowed him to combine free modelling with natural materials.

PhDr. Elena Minarovičová

BIATEC
Odborný bankový časopis
jún 2000

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

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

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

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524
Internet: http://www.nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač / Printed by:
i + i print, spol. s r.o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Predplatné a distribúciu zabezpečuje a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 829 81 Bratislava 25,
prevádzka Expedičné stredisko
PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:
5. 6. 2000

Dátum vydania: 19. 6. 2000

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

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

KONKRETIZOVANÝ MENOVÝ PROGRAM NBS NA ROK 2000

Banková rada NBS na svojom zasadnutí dňa 19. mája 2000 prerokovala konkretizovaný menový program NBS na rok 2000. V súlade so zmenou východísk menového programu NBS uskutočnila mierne korekcie aj v oblasti cieľov a zámerov menovej politiky NBS v sledovanom období.

Medzinárodné inštitúcie predpokladajú v roku 2000 v krajinách, ktoré sa najväčšou mierou podieľajú na zahraničnom obchode Slovenskej republiky zrýchlenie hospodárskeho rastu. Predpokladá sa, že rastúci zahraničný dopyt tak bude aj naďalej ovplyvňovať doteraz priaznivý vývoj obchodnej bilancie Slovenskej republiky. Je to zrejmé aj z jej doterajšieho veľmi priaznivého vývoja, keď za prvý štvrťrok dosiahla o 5 mld. Sk nižší deficit v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. Do konca roku 2000 však bude na vývoj zahraničného obchodu pôsobiť aj inverzný efekt zníženia dovoznej prirážky, ako aj očakávané oživenie domáceho investičného dopytu, ovplyvnené tak prílevom zahraničného kapitálu formou priamych zahraničných investícií, ako aj poklesom domácich úrokových sadzieb. Zohľadnením pôsobenia uvedených vplyvov by deficit bežného účtu platobnej bilancie nemal v roku 2000 presiahnuť 5,1 %-ný podiel na vytvorenom hrubom domácom produkte.

Privatizačné aktivity vlády, schválený súbor opatrení na podporu prílevu priamych zahraničných investícií a už uskutočnený nárast portfóliových investícií vo verejnom sektore sa budú podieľať na zvýšení kladného salda kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie. Predpokladáme, že v dôsledku toho prevýši celkový kapitálový a finančný účet saldo bežného účtu, čo sa odrazí v raste devízových rezerv a následne umožní ich krytie 3,5-mesačného dovozu Slovenskej republiky. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím tak nebude deficit bežného účtu financovaný predovšetkým prostredníctvom nárastu zahraničnej zadlženosti. Nárast hrubého zahraničného dlhu Slovenskej republiky bude v roku 2000 generovaný predovšetkým uskutočnenou emisiou štátnych dlhopisov na zahraničnom kapitálovom trhu. Predpokladaný objem hrubej zahraničnej zadlženosti SR dosiahne v roku 2000 sumu 11,4 mld. USD.

V oblasti hospodárenia verejných financií vychádzala NBS zo schváleného deficitu štátneho rozpočtu v objeme 18 mld. Sk a z deficitu verejných financií neprekračujúceho 3 % z HDP, t. j. okolo 28 mld. Sk.

Kým v pôvodnom menovom programe uvažovala NBS so silnejším pôsobením poklesu domáceho dopytu na rast hrubého domáceho produktu, v konkretizovanom menovom programe sa očakáva väčší prorastový vplyv zahraničného dopytu. Dosiahnutie kladného salda zahraničného obchodu v reálnom vyjadrení spolu so zastavením poklesu fixných investícií by mohol vygenerovať rýchlejší rast hrubého domáceho produktu v stálych cenách na úrovni 2,5 %. V nominálnom vyjadrení očakáva NBS v dôsledku korekcie jednotlivých deflátorov nižší prírastok HDP, a to na úrovni 9,6 %.

K tvorbe reálneho HDP by mal prispieť rast tvorby pridanej hodnoty v priemysle pri posilnení jeho vplyvu na vývoj HDP, čo je zrejmé aj z doterajších údajov o vývoji priemyselnej produkcie.

Oproti pôvodným úvahám NBS v menovom programe schválila vláda SR v januári úpravy regulovaných cien vo väčšom rozsahu, čo viedlo ku korigovaniu očakávanej koncoročnej miery celkovej inflácie z pôvodných 8,5 – 9,5 % na interval 9,5 – 10,5 %. Vychádzajúc z aktuálneho priaznivého vývoja inflácie, ktorý bol ovplyvnený aj nižším ako očakávaným dopadom zvýšenia niektorých regulovaných cien na cenovú úroveň, zmenila NBS predikciu celkovej inflácie v konkretizovanom menovom programe na 8,8 až 9,9 %, pričom index rastu jadrovej inflácie by nemal prekročiť stanovený koridor 4,7 až 5,8 %. Uvedené kritériá domáceho cenového vývoja sú založené na predpoklade relatívne stabilného výmenného kurzu slovenskej koruny voči svetovým menám a stabilizovaného vývoja cien komodít na svetových trhoch v ďalšom období.

Vývoj bežného účtu platobnej bilancie, ale predovšetkým kapitálového a finančného účtu ovplyvní zrýchlenie rastu zahraničnej zložky tvorby peňažnej zásoby. Vzhľadom na nižšiu citlivosť klientských depozitných sadzieb na vývoj medzibankových cien depozít, ako aj s ohľadom na obozretnosť bánk pri poskytovaní nových komerčných úverov neočakávame, že do konca roku 2000 dôjde k výraznému zvýšeniu úverových aktivít obchodných bánk. Pôsobenie uvedených faktorov sa prejaví zrýchlením ročného rastu peňažnej zásoby na 12,6 %, čo je v porovnaní s pôvodným predpokladom o 3,3 percentuálneho bodu viac. Zmena referenčnej miery rastu M2 zodpovedá aj očakávaniam v oblasti znižovania dopytu po

peniazoch, aj v súvislosti s výrazným poklesom inflácie na medziročnej báze v druhom polroku 2000.

Výkon menovej politiky bude aj naďalej orientovaný na stabilizáciu menového prostredia. Popri dosahovaní základného cieľa – cenovej stability – vytvára NBS výkonom svojej menovej politiky predpoklady na oživenie ekonomickej činnosti podnikateľských subjektov, čím podporuje dosahovanie hospodárskeho rastu Slovenskej republiky. Stabilitu na devízovom trhu zabezpečuje NBS pri rešpektovaní ekonomicky opodstatnených zmien výmenného kurzu využívaním devízových intervencií. Operácie NBS na peňažnom trhu budú aj naďalej zamerané na stabilizáciu a pokles úrokových sadzieb do tej miery, ktorá umožní realizáciu kvalitných podnikateľských projektov, na druhej strane však neohrozí cenovú stabilitu a vývoj na bežnom účte platobnej bilancie.

V súlade s postupným prechodom na inflačné cieľovanie a strednodobými zámermi NBS v oblasti harmonizácie výkonu menovej politiky s Európskou menovou úniou využíva NBS v rastúcej miere kvalitatívne nástroje riadenia. Vo februári umožnila NBS obchodným bankám prístup k jednodňovým refinančným a sterilizačným operáciám za vopred stanovenú úrokovú sadzbu. Zároveň vniesla pravidelnosť do uskutočňovaných REPO obchodov. Systémový nadstav likvidity bankového sektora, pochádzajúci z reštrukturalizácie obchodných bánk, ako aj z devízových operácií NBS, bol z peňažného trhu odčerpávaný v najväčšej miere formou pravidelných REPO tendrov, čím sa tieto operácie stali ťažiskovým nástrojom NBS. Akceptáciou zvoleného objemu dopytu bánk vysielala NBS bankovému sektoru signál o želanej úrovni úrokových sadzieb. Vzhľadom na sterilizované objemy sa výsledná sadzba REPO tendrov stala determinujúcou pre vývoj celej výnosovej krivky medzibankových úrokových sadzieb.

V budúcom období sa predpokladá prehlbovanie sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru z titulu prílevu privatizačných príjmov, zvyšovania zahraničnej zadlženosti verejného sektora a prílevu priamych zahraničných investícií. Aj s ohľadom na to prechádza NBS na priame stanovovanie limitnej úrokovej sadzby pre pravidelné dvojtýždňové REPO tendre, platnej pre refinančné aj sterilizačné operácie. Úrokovú sadzbu pre REPO tender vyhlási Banková rada NBS po schválení mesačnej správy o menovom vývoji. Predpokladaný záujem obchodných bánk o dlhodobejšiu sterilizáciu bude uspokojovaný emisiami pokladničných poukážok NBS za nezmenených podmienok.

Banková rada Národnej banky Slovenska zároveň rozhodla o znížení sadzby tvorby povinných minimálnych rezerv z 8 na 6,5 % pri nezmenenej sadzbe pre stavebné sporiteľne.

Prehľad vzdelávacích podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS na III. štvrťrok 2000

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum
SEPTEMBER	
Devízové spotové a termínové obchody	18. – 22.
Financovanie projektov – workshop	18. – 22.
Základné zručnosti v kontakte s klientami	19. – 20.
VISA Advanced Chargeback Seminar	19. – 21.
Korešpondenčné bankovníctvo	20. – 22.
Analýza a riadenie problémových úverov	25. – 26.
Dokumentárne akreditívy a záruky	25. – 27.
Analýza akcií a termínových operácií (oceňovanie, účtovanie, zdaňovanie)	25. – 28.
Znižovanie rizík dorubenia dane z príjmu v komerčných bankách	28.
Analýza a prognóza cash flow	27. – 29.
Asertívne vedenie rozhovorov	27. – 29.
Dištančné štúdium – Úverový proces v banke I – Úverové zručnosti	11. 9. 2000 – január 2001
Dištančné štúdium – Účtovníctvo bánk	11. 9. 2000 – jún 2001

VYUŽITIE KONJUNKTURÁLNEHO PRIESKUMU NA ODHAD VÝVOJA PRODUKCIE V PRIEMYSLE SR

RNDr. František Hajnovič, Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Jedným z predpokladov správnych menových rozhodnutí je minimálne oneskorenie pri poznaní skutočnej situácie a aktuálneho vývoja v ekonomike a dobrý odhad jej vývoja v dostatočnom predstihu. Informačné oneskorenie a nedostatočná predvídavosť môžu byť príčinou neadekvátnych menových rozhodnutí a zvyšujú ekonomické náklady nastoľovania a udržiavania menovej stability.

V príspevku analyzujeme možnosti využitia údajov konjunkturálnych prieskumov pri odhade vývoja v priemysle v bežnom mesiaci. Zameranie na priemysel vyplýva z posúdenia jeho významu v ekonomike. Napriek klesajúcemu podielu na HDP predstavuje priemysel naďalej odvetvie s významným podielom na tvorbe HDP, priemysel je významným zamestnávateľom, uvoľnení pracovníci z priemyslu boli v minulosti zdrojom pracovných síl pre iné odvetvia, najmä sektor služieb, a sú v súčasnosti zdrojom rastu nezamestnanosti, priemysel je významným dovozcom a rozhodujúcim vývozcom, poznanie vývoja cien priemyslových výrobcov je dôležité pre posudzovanie nákladových inflačných tlakov a poznanie využitia kapacít v priemysle prispieva k poznaniu produkčnej medzery (tzv. output-gap, rozdiel medzi potenciálnym a skutočným produktom ekonomiky).

Odpovede podnikov v konjunkturálnom prieskume predstavujú hodnotenia vývoja v bežnom mesiaci alebo očakávaného vývoja, zisťované pred koncom bežného mesiaca. Nutne preto predstavujú odhady, navyše svojím charakterom ide o tzv. mäkké dáta, poznačené aj subjektívnymi prvkami posudzovania situácie. Vzniká preto otázka, či takto získané výsledky majú nejaký vzťah k údajom, ktoré sú zistené inými štatistickými postupmi, k tzv. skutočným hodnotám[1].

Položili sme si nasledujúce typy otázok:

- Je možné z výsledkov konjunkturálnych prieskumov za priemysel, ktoré predstavujú kvalitatívne, tzv. mäkké údaje, odhadnúť vývoj kvantitatívnych ukazovateľov za priemysel, získaných inými štatistickými zisťovaniami? Aká je presnosť takýchto odhadov?
- Ako sa tvoria subjektívne hodnotenia vývoja v bežnom mesiaci v konjunkturálnych prieskumoch?

Najprv sme sa zamerali na konjunkturálne saldá produkcie a na ich využitie pre odhady vývoja produkcie v priemysle. Predpokladáme však, že získané metodologické poznatky budú užitočné aj širšie, a to aj pri odhade vývoja a pri krátkodobom prognózovaní za priemysel, stavebníctvo a obchod. Výhodou je, že výsledky konjunkturálnych prieskumov sú dostupné[2] pred koncom bežného mesiaca, čo by umožňovalo, aby odhady a prognózy boli k dispozícii pred rozhodovaním Bankovej rady Národnej banky Slovenska o úrokových sadzbách.

1. Stručná charakteristika konjunkturálnych prieskumov za priemysel

Vývoj ekonomickej konjunkturály monitoruje ŠÚ SR pomocou špecializovaného výberového zisťovania, tzv. konjunkturálneho prieskumu. Realizuje ho mesačne v priemyselných a stavebných podnikoch a vo vnútornom obchode [1], pričom výberový súbor zahrnuje podniky, ktoré vo svojom úhrne majú významnú váhu na produkcii (priemyselná produkcia, stavebná produkcia) alebo na maloobchodnom obrate.

Stabilnú vzorku respondentov v konjunkturálnom prieskume za priemysel pre rok 1999 tvorí 350 podnikov s počtom 20 a viac zamestnancov, ktorých objem priemyselnej produkcie v roku 1998 predstavoval 62 % z celkového objemu priemyselnej produkcie a počet zamestnancov 51 % z celkovej zamestnanosti v priemysle. Pre objektívnejšie posúdenie vývoja sú odpovede získané konjunkturálnym prieskumom spracované ako vážený aritmetický priemer. Ako váha sa použila hodnota priemyselnej produkcie[3] a pri hodnotení ukazovateľov z oblasti zamestnanosti sa použil ako váha počet zamestnancov.

Na rozdiel od bežného štatistického zisťovania, ktoré je zamerané na kvantitatívne charakteristiky ekonomickej aktivity (napr. objem produkcie, počet pracovníkov), predstavujú odpovede podnikov v konjunkturálnom prieskume voľbu medzi malým počtom možností. Príkladom otázky, na ktorú podnik

[1] Budeme používať označenie hodnotenie, keď budeme hovoriť o údajoch z konjunkturálneho prieskumu a označenie skutočné v súvislosti s údajmi bežne používaných kvantitatívnych štatistík.

[2] Predpokladáme, že bude možné, po dohode so ŠÚ SR, získať prístup k výsledkom konjunkturálnych prieskumov v niekoľkodňovom predstihu pred ich zverejnením na Internete.

[3] V minulosti bola ako váha použitá tovarová produkcia.

odpovedá je, či sa priemyselná výroba oproti predošlemu mesiacu zvýšila, (podstatne) nezmenila alebo znížila.

Odpovede podnikov – jednotlivé možnosti – sa vážia a určia sa výsledné podiely (percentá) pre jednotlivé možnosti. Výsledok môže byť, napríklad, že sa priemyselná výroba zvýšila (62 %), nezmenila (5 %), znížila (33 %), čo znamená, že váha tých priemyselných podnikov, ktorých priemyselná výroba sa v danom mesiaci oproti predošlému mesiacu zvýšila, predstavuje 62 %, váha tých podnikov, ktorých priemyselná výroba sa podstatne nezmenila predstavuje 5 % a váha tých podnikov, ktorých priemyselna výroba sa oproti predošlému mesiacu znížila predstavuje 33 %.

Výsledné hodnotenie vývoja v konjunkturálnom prieskume sa uskutočňuje na základe tzv. konjunkturálneho salda. Konjunkturálne saldo je definované ako rozdiel medzi percentom pozitívnych zmien (rastu) a negatívnych zmien (poklesu)[4]. V uvedenom príklade je konjunkturálne saldo 62 – 33 = 29 (%).

Iným príkladom otázky je otázka týkajúca sa platobnej neschopnosti (alebo ziskovosti). Podnik odpovedá len áno alebo nie, podľa toho, či je (v prvotnej alebo druhotnej) platobnej neschopnosti, alebo nie. Výsledkom je (percentuálny) podiel podnikov v platobnej neschopnosti.

Ďalším typom je otázka využitia výrobných kapacít. Odpoveď predstavuje zaradenie podniku do jedného z intervalov z hľadiska využitia kapacít výroby v prvej zmene – na základe viac-menej subjektívneho hodnotenia.

Okrem rozdelenia podnikov podľa využita kapacít sa odvodzuje (pomocou príslušného štatistického algoritmu) aj priemerné využitie výrobných kapacít v priemysle.

Konjunkturálne prieskumy za priemysel v zásade zisťujú odpovede na štyri skupiny otázok:

- Hodnotenie vývoja v bežnom mesiaci. Podniky hodnotia zmeny oproti predošlému mesiacu a svoju ziskovosť.
- Súčasná situácia v ekonomike podniku. Podniky hodnotia vnútorné parametre a vonkajšie podmienky svojho fungovania a stav svojej platobnej neschopnosti v príslušnom mesiaci.
- Najdôležitejšie bariéry rastu produkcie. Podniky hodnotia finančné, ekonomické a vecné prekážky (vyššieho) rastu produkcie.
- Očakávaný vývoj na nasledujúce tri mesiace. Podniky hodnotia pravdepodobný alebo očakávaný smer vývoja (rast, pokles, nezmení sa) vybraných charakteristík svojej ekonomickej aktivity. Ide o svojho druhu (subjektívne) prognózy alebo očakávania, ktoré sa opierajú často aj o informácie a poznatky, ktoré nie sú bežne dostupné mimo podniku.

Zvláštny význam konjunkturálnych prieskumov spočíva práve v tom, že okrem pohotovej informácie o vývoji v bežnom mesiaci poskytujú aj názor podnikov na očakávaný vývoj v najbližších (troch) mesiacoch.

[4] Konjunkturálne saldo sa dá definovať tiež tak, že sa pozitívnym zmenám priradí koeficient (+1), negatívnym zmenám koeficient (-1) a neutrálnemu hodnoteniu koeficient (0) a urobíme súčet zistených podielov za uvedené (tri) možnosti.

2. Výsledky konjunkturálnych prieskumov za bežný mesiac a kvantitatívne charakteristiky produkcie v priemysle

Najskôr sa zameriame na identifikovanie (vzájomnej) súvislosti medzi skutočným vývojom produkcie v priemysle a hodnotením tohto vývoja podľa konjunkturálnych prieskumov.

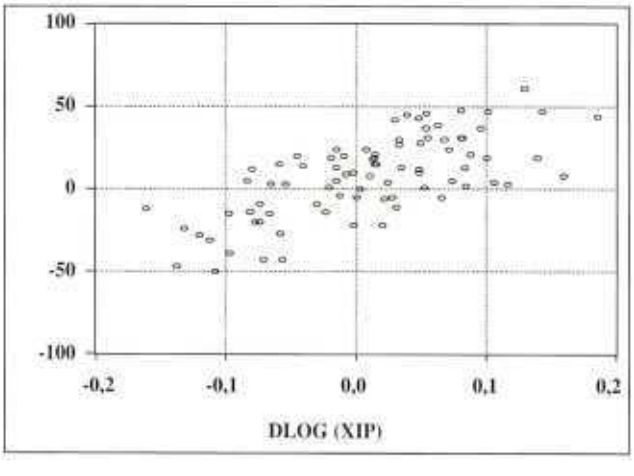
Produkcia priemyslu je v bežnej štatistike charakterizovaná (pozri napr. [2]) ukazovateľom Tržby z priemyselnej činnosti (XIP). Ten od r. 1998 vystriedal pôvodne uvádzaný ukazovateľ produkcie Výroba tovaru za priemysel spolu, b.c. Budeme hovoriť o produkcii v priemysle a budeme mať na mysli ukazovateľ tržieb (XIP). V konjunkturálnych prieskumoch za priemysel je vývoj produkcie v priemysle hodnotený pomocou konjunkturálneho salda Objem priemyselnej produkcie (SRVXI).

2.1 Mesačné tempá rastu produkcie a konjunkturálne saldá

Kým skutočný ukazovateľ produkcie (XIP) charakterizuje objem produkcie, konjunkturálny ukazovateľ produkcie (SRVXI) charakterizuje mesačnú zmenu (rast, pokles, približne rovnaká úroveň) produkcie.

Rozptylový diagram (obr. 1) ukazuje, že existuje pomerne tesná súvislosť medzi hodnotením zmeny pomocou konjunkturálneho salda (SRVXI) a mesačným tempom rastu skutočnej produkcie (dlog(XIP))[5]. Rozptylový diagram obsahuje údaje za obdobie od januára 1993 do decembra 2000. Ukazuje, že vyššie hodnotenie v konjunkturálnom prieskume (vyššie konjunkturálne saldo pre zmeny priemyselnej produkcie) tesne súvisí s vyšším tempom rastu produkcie a že

Obr. 1
Rozptylový diagram pre mesačné tempá rastu produkcie v priemysle dlog(XIP) (na osi x) a hodnotenie mesačných zmien produkcie v priemysle konjunkturálnym saldom SRVXI (na osi y)



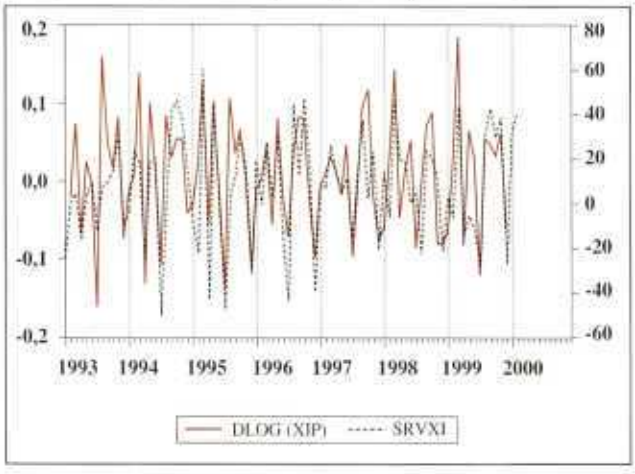
[5] V analýzach štatistických dát je bežné, že tempo rastu sa aproximuje diferenciou logaritmu, teda: (x-x(-1))/x(-1) = log(x)-log(x(-1)).

tento vzťah existuje už 7 rokov (84 mesiacov = 84 pozorovaní). Pripomeňme, že ide o pôvodné, sezónne neočistené údaje. Z diagramu je tiež zrejmé, že v prevažnej väčšine mesiacov konjunkturálne saldo správne indikovalo smer skutočnej zmeny produkcie (rast, pokles) a že v prípadoch, keď sa tak nestalo, boli mesačné tempá rastu alebo poklesu produkcie nižšie.

Tesný súvis potvrdzuje aj graf na obr. 2. Je zrejmé, že v drvivej väčšine mesiacov je možné z pohybov konjunkturálneho salda (nahor alebo nadol) usudzovať na zrýchlenie alebo spomalenie medzimesačného tempa rastu produkcie, ktoré odráža najmä sezónne a kalendárne zmeny v produkcii (ide o nominálnu veličinu), pôsobenie náhodných faktorov, ale tiež o postupné dlhodobé zmeny objemu produkcie (trend).

Obr. 2

Mesačné tempá rastu produkcie v priemysle a hodnotenie mesačných zmien produkcie v priemysle konjunkturálnym saldom



Z grafu je zrejmé aj to, že v jednotlivých mesiacoch nie je (ani po odhliadnutí od mierky) priebeh porovnávaných ukazovateľov zhodný. To znamená, že hodnotenia rastu alebo poklesu v konjunkturálnom prieskume sú v niektorých mesiacoch prehnané, v iných mesiacoch, naopak, hodnotenie v konjunkturálnom prieskume podhodnocuje skutočné tempá rastu alebo poklesu.

2.2 Modelový vzťah medzi skutočným vývojom produkcie a konjunkturálnym saldom

Hodnotenie podľa grafov vývoja poskytuje základnú predstavu o súvislostiach. Objektívnejšie posúdenie umožňuje štatistická analýza. Jednoduchá regresná analýza medzi tempom rastu produkcie (dlog(XIP)) a konjunkturálnym saldom (SRVXI) ukazuje, že dlhodobý vzťah medzi nimi je pomerne stabilný, a to vrátane vzťahu medzi sezónnymi výkyvmi. Podľa tohto dlhodobého vzťahu sa mesačné tempo rastu produkcie (dlog(XIP)) dá približne odhadnúť z konjunkturálneho salda (SRVXI) pomocou vzťahu:

$$\mathrm{dlog(XIP)} = -0{,}7 + 0{,}2*\mathrm{SRVXI} \qquad (1)$$

Rast konjunkturálneho salda o 1 % teda signalizuje zvýšenie mesačného tempa rastu produkcie o 0,2 %.

Tento vzťah sa dá aj (neformálne) obrátiť. Hodnotenie rastu produkcie v konjunkturálnom prieskume súvisí so skutočným rastom priemyselnej produkcie. Inými slovami, subjektívne hodnotenia odrážajú objektívne zistenia (hoci tie nie sú v čase hodnotenia známe). Platí:

$$\mathrm{SRVXI} = 3{,}5 + 5*\mathrm{dlog(XIP)} \qquad (2)$$

Každé percento mesačného tempa rastu produkcie sa prejavuje v konjunkturálnom prieskume tak, že konjunkturálne saldo produkcie v priemysle sa zvyšuje o 5 %.

Uvedený dlhodobý vzťah (1) predstavuje základ pre odhad skutočného tempa rastu priemyselnej produkcie z hodnoty konjunkturálneho salda v bežnom mesiaci.

Ak sme však v minulom období (mesiaci) zistili, že skutočné tempo rastu sa líšilo od jeho odhadu pomocou dlhodobého vzťahu, potom zistená chyba z predošlého obdobia sa dá využiť na to, aby sme opravili odhad na nasledujúce obdobie. Naše analýzy ukázali, že takáto chyby opravujúca procedúra je (implicitne) základom odhadu vývoja priemyselnej produkcie v konjunkturálnom prieskume a že platí:

$$\begin{aligned}\mathrm{dlog(XIP)} = {} & -0{,}7 + 0{,}2*\mathrm{SRVXI} - \\ & - 0{,}25 * (\mathrm{dlog(XIP)} - \\ & - (-0{,}7 + 0{,}2*\mathrm{SRVXI}))_{-1}\end{aligned} \qquad (3)$$

Vzťah (3) sa od vzťahu (1) líši druhým členom na pravej strane. Ten „opravuje" chyby predošlého obdobia – odchýlky dlhodobého vzťahu od skutočnosti, a to koeficientom –0,25. Hovorí, že odhad skutočného tempa rastu produkcie na základe konjunkturálneho salda pre zmeny produkcie v priemysle dostaneme tak, že:

– v prvom kroku odhadneme tempo rastu produkcie za bežný mesiac z konjunkturálneho salda za bežný mesiac,

– v druhom kroku takto získaný (predbežný) odhad opravíme na základe chyby, zistenej v predošlom mesiaci (s koeficientom –0,25).

Ak, rovnako ako v predošlom prípade, tento vzťah otočíme, dostaneme vzťah (2), ktorý chrakterizuje, ako sa (implicitne) tvoria hodnotenia rastu produkcie v konjunkturálnom prieskume (konjunkturálne saldá). Tento vzťah vyjadruje proces učenia sa z chýb v predošlom období:

$$\begin{aligned}\mathrm{SRVXI} = {} & 3{,}5 + 5*\mathrm{dlog(XIP)} \\ & - 0{,}25 * (\mathrm{SRVXI} - (3{,}5 + 5*\mathrm{dlog(XIP)}))_{-1}\end{aligned} \qquad (4)$$

Hodnotenie mesačných zmien priemyselnej produkcie v konjunkturálnom prieskume vo vzťahu ku skutočnému tempu rastu priemyselnej produkcie sa dá chakterizovať ako proces učenia sa. Prebieha tak, ako keby sa:

– v prvom kroku určilo zo skutočného tempa rastu pomocou dlhodobého vzťahu (2),

– v druhom kroku sa takto získané hodnotenie opravilo na základe chyby, ktorá sa zistila v minulom mesiaci (oproti dlhodobému vzťahu).

Vzťah medzi skutočným vývojom produkcie v priemysle a hodnotením tohto vývoja v konjunkturálnom prieskume pomocou konjunkturálneho salda je teda netriviálny. Je to vzťah medzi (mesačným) tempom rastu produkcie a konjunkturálnym saldom.

Analýza stability parametrov modelu (4) ukazuje, že v priebehu času sa uvedený vzťah menil. Parameter opravujúci chyby mal dlhodobo tendenciu slabnúť. Znamienko konjunkturálneho salda v minulosti lepšie odrážalo smer, ktorým sa menila priemyselná produkcia. V súčasnosti sú konjunkturálne saldá mierne vychýlené oproti tempu rastu priemyselnej produkcie smerom k optimizmu – aj pri nulovom skutočnom tempe rastu produkcie sú konjunkturálne saldá mierne kladné (asi 3,5 %).

2.3 Sezónnosť produkcie

Sezónna zložka vo vývoji produkcie priemyslu je veľmi významná a zastiera rozdiely vo vývoji oboch časových radov. Na začiatku roka a počas letných dovoleniek (tiež v dôsledku Vianoc) je priemyselná produkcia pod trendovou úrovňou, v júni a najmä v októbri a novembri, naopak, trendovú úroveň výrazne prekračuje.

V hodnotení zmien produkcie pomocou konjunkturálneho salda nie je možné veľké sezónne výkyvy vyjadriť v plnej miere. Kvalitatívne hodnotenie (rast, pokles, bez zmeny) a z neho odvodené konjunkturálne saldo má ohraničené možnosti vystihnúť veľké výkyvy. Prejavuje sa to tým, že v prípade veľkých skutočných zmien produkcie priemyslu grafický priebeh konjunkturálneho salda produkcie tieto výkyvy podhodnocuje. Preto, hoci konjunkturálne saldo pomerne dobre kopíruje priebeh skutočných temp rastu produkcie, je účelné použiť na modelovanie vzájomného vzťahu medzi tempom rastu produkcie a konjunkturálnym saldom model, ktorý explicitne vyjadruje pôsobenie sezónnosti.

Po explicitnom zaradení sezónnej zložky (tzv. sezónnych filtrov) sa parametre modelu pre tempá rastu produkcie zmenili, hoci charakter procesu, ktorým sa tvoria konjunkturálne saldá, je ten istý. Ide o proces učenia sa alebo chyby opravujúci proces. Jeho základom je dlhodobý vzťah:

$$\text{dlog(XIP)} = \text{sezónnosť} + 0{,}0626*\text{SRVXI} \qquad (5)$$

Porovnanie tohto vzťahu s pôvodným dlhdobým vzťahom (1) ukazuje, že samotné zmeny konjunkturálneho salda nemajú taký výrazný vplyv – 10 %-ná zmena konjunkturálneho salda znamená (dlhodobo) len 0,6 % zmenu tempa rastu produkcie. Ostatné zmeny tempa rastu produkcie sa dajú charakterizovať ako sezónne. Chyby opravujúca verzia modelu, s explictným vyjadrením sezónnosti ukazuje, že aj chyby opravujúci parameter sa zmenil – z pôvodnej hodnoty (–0,25) na hodnotu (–0,34):

$$\text{dlog(XIP)} = \text{sezónnosť} + 0{,}0626*\text{SRVXI} - 0{,}3427*(\text{dlog(XIP)} - 0{,}0626*\text{SRVXI}) \qquad (6)$$

Porovnanie presnosti oboch uvedených modelov – bez a s explicitným zaradením sezónneho filtra – ukazuje, že model so sezónnym filtrom je presnejší. Kým chyba (štandardná odchýlka regresie) v modeli bez sezónneho filtra presahuje 5 %, chyba v modeli so sezónnym filtrom je menej ako 4 %.

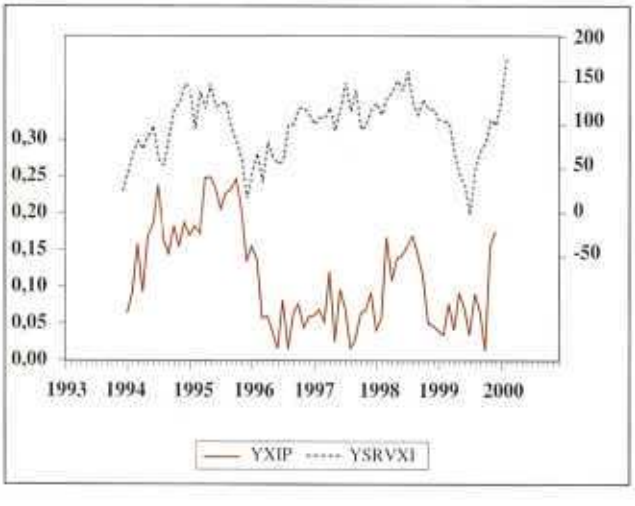
Z hľadiska praktického použitia je dôležitá najmä prognóza produkcie priemyslu na bežný mesiac, pretože oneskorenie v prezentácii údajov o skutočnej produkcii Štatistickým úradom SR nepresahuje 1 mesiac.

Výhodou modelu bez sezónneho filtra je jeho jednoduchosť, zrozumiteľnosť a ľahšia použiteľnosť pri odhadoch skutočného tempa rastu produkcie na základe konjunkturálneho salda. Avšak vzhľadom na to, že sezónnosť je dominantnou zložkou zmien vo vývoji produkcie, odporúčame na odhad používať model so sezónnym filtrom.

2.4 Medziročné tempá rastu a konjunkturálne saldá

Ak premetom nášho záujmu je medziročné tempo rastu, problém sezónnosti nie je taký akútny. Obdobou medziročného tempa rastu produkcie priemyslu v konjunkturálnom prieskume je, ako vyplýva z predchádzajúcich úvah, kĺzavý dvanásťmesačný súčet konjunkturálneho salda. Vzájomný vzťah týchto veličín charakterizuje obr. 3. Hoci dlhodobý tvar oboch časových radov – medziročného tempa rastu produkcie priemyslu (YXIP) aj ročného kumulatívneho konjunkturálneho salda (YSRVXI) – navodzuje istú podobnosť, je vzťah medzi nimi štatisticky menej významný než u mesačných zmien. Aj v tomto prípade sme identifikovali chyby

Obr. 3
Medziročné tempá rastu produkcie v priemysle (YXIP – ľavá os) a kumulatívne ročné[6] konjunkturálne saldo zmien produkcie v priemysle (YSRVXI – pravá os), bežné ceny



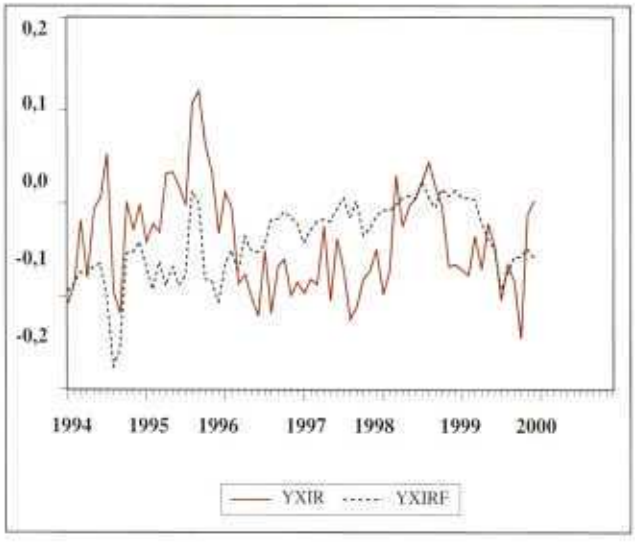
[6] Kumulatívne ročné konjunkturálne saldo je určené ako 12-mesačný kĺzavý súčet konjunkturálnych sáld pre produkciu priemyslu.

opravujúci model. Chyby opravujúci koeficient je kladný a interpretácia modelu je iná ako v predošlých prípadoch – ide o tzv. adaptívny model. Jeho teoretické pozadie môže byť rôzne a na tomto mieste ho nebudeme podrobnejšie rozoberať (pozri napr. [3]).

Chyba získaného modelu je okolo 4 %. Model teda dobre predpovedá smer vývoja produkcie, len ak sú tempá rastu produkcie dostatočne vysoké. Z obr. 3 vyplýva, že medziročné tempá rastu produkcie priemyslu (v b.c.) v posledných rokoch boli skôr nízke (aj vďaka nižšej inflácii cien priemyslových výrobcov) a kolísavé. Napriek tomu model spoľahlivo predpovedal rast priemyselnej produkcie (v b.c.)

Z obr. 4. vyplýva, že presnosť modelu v niektorých prípadoch (mesiacoch) nebola dostatočná na to, aby sme pomocou modelu spoľahlivo odhadli, či v danom mesiaci medziročne produkcia v stálych cenách klesala alebo rástla. Vo väčšine mesiacov však model odhadoval smer medziročných zmien produkcie (v stálych cenách) správne.

Obr. 4
Porovnanie skutočných (YXIR) a modelových odhadov (YXIRF) medziročných temp rastu produkcie priemyslu (stále ceny)



2.5 Produkcia priemyslu a dopyt podľa konjunkturálneho prieskumu

Priemysel predstavuje kľúčové odvetvie z hľadiska exportu a hrá tiež významnú úlohu pri uspokojovaní domáceho dopytu. Položili sme si otázku: súvisí hodnotenie produkcie priemyslu v konjunkturálnom prieskume s hodnotením predaja priemyselnej produkcie na domácom a zahraničnom trhu? Okrem toho, že zodpovedanie tejto otázky umožňuje posúdiť konzistenciu odpovedí v konjunkturálnom prieskume, má jej zodpovedanie aj hlbší význam z hľadiska ekonomického. Konkrétne vzniká otázka, ktorému trhu – domácemu či zahraničnému – pripisujú podniky vo svojom hodnotení väčšiu váhu?

Ukázalo sa, že hodnotenie priemyselnej produkcie tesne súvisí s hodnotením predaja na domácom a zahraničnom trhu. Konkrétne váhy vyplývajú z nasledujúceho odhadnutého vzťahu:

$$SRVXI = -1{,}48 + 0{,}32*SRVSID + 0{,}68*SRVSIFR \quad (7)$$

Podľa tohto výsledku hodnotenie vývoja priemyselnej produkcie súvisí s hodnotením predaja na domácom trhu (s váhou 0,32) a s hodnotením predaja na zahraničnom trhu (s váhou 0,68 – súčet váh bol normalizovaný). Podniky teda, v súlade s bežným názorom, pripisujú predaju na zahraničnom trhu veľkú váhu – ako faktoru, ktorý ovplyvňuje zmeny produkcie.

Spresnenie tohto vzťahu získame po vyjadrení sezónnych vplyvov. Je totiž zrejmé, že produkcia a dopyt nie sú úplne synchronizované. Formálne ich vzťah sprostredkúvajú zásoby. Možno ho vyjadriť aj pomocou sezónnych faktorov (v súčasnosti sa nám nepodarilo explicitne identifikovať úlohu zásob). Získali sme vzťah:

$$SRVXI = sezónnosť + 0{,}37*SRVSID + 0{,}63*SRVSIFR \quad (8)$$

Záver

V analýze vývoja priemyslu pomocou údajov konjunkturálnych prieskumov a v hľadaní súvislostí medzi poznatkami z konjunkturálnych prieskumov za priemysel a (dodatočne) získanými poznatkami z klasických kavntitatívnych štatistík je potrebné ďalej pokračovať. Výsledky, ktorých časť sme prezentovali, potvrdzujú, že poznatky z konjunkturálnych výskumov môžu byť užitočné pre predbežný odhad vývoja v priemysle.

Potrebné je tiež rozšírenie záberu analýzy aj na ďalšie oblasti, ktoré sú pokryté údajmi konjunkturálnych prieskumov (stavebníctvo, obchod). Zvláštnu pozornosť, z hľadiska prípravy menových rozhodnutí, si zasluhuje analýza inflačných očakávaní, využitia výrobných kapacít a indikátorov inflačných tlakov vôbec. Konjunkturálne výskumy poskytujú pre takéto analýzy niektoré údaje.

Literatúra

1. Ekonomický monitor stavu hospodárstva SR. (1/1993 až 12/1999, časti 1, 2) Štatistický úrad SR.
2. Konjunkturálne prieskumy. Priemysel (Stavebníctvo, Vnútorný obchod). 1/1993 – 2/2000. Štatistický úrad SR, tiež: Internet: (http://www.statistics.sk/webdata/slov/konjunkt/kpp.htm).
3. Hajnovič, F., Haluška, J., Olexa, M., Gálová, E.: Metódy a prístupy ku krátkodobému prognózovaniu vývoja cien. (Pracovný materiál) VÚSEIAR (INFOSTAT), Bratislava, september 1991.
4. Reckwerth, J.: Inflation and output in Germany: the role of inflation expectations.

PREDAJ ŠTÁTNYCH DLHOPISOV V ROKU 1999

Ing. Juraj Džuppa, Národná banka Slovenska

V Slovenskej republike vykonáva Národná banka Slovenska (NBS) pri riadení štátneho dlhu podľa zákona funkciu agenta pre Ministerstvo financií SR (emitenta). V tejto súvislosti je zodpovedná za technické zabezpečenie primárneho predaja štátnych dlhopisov (ŠD) znejúcich na slovenskú menu a štátnych pokladničných poukážok, ich finančné a majetkové vysporiadanie a vedie centrálny register štátnych pokladničných poukážok. Poradným hlasom sa zúčastňuje aj na procese určovania emisných podmienok emisií ŠD a spôsobu ich predaja. Aktívne podáva návrhy na zlepšenie primárneho a sekundárneho trhu so ŠD.

Primárny trh ŠD, ktorý organizuje NBS, je v súlade s koncepciou rozvoja kapitálového trhu v SR otvorený širšiemu okruhu účastníkov z radov právnických osôb. Nespornou výhodou tohto systému je veľký počet potenciálnych investorov, čakajúcich na vhodný okamih, aby svoje prostriedky investovali práve do štátnych cenných papierov. Prvé emisie ŠD sa predávali upisovaním, prípadne inými neaukčnými formami. Forma primárneho predaja sa prispôsobovala snahe umiestniť čo možno najväčší počet ŠD na iba sa rozvíjajúcom finančnom trhu. V súčasnosti sa pri predaji ŠD využíva už praxou overený aukčný predaj.

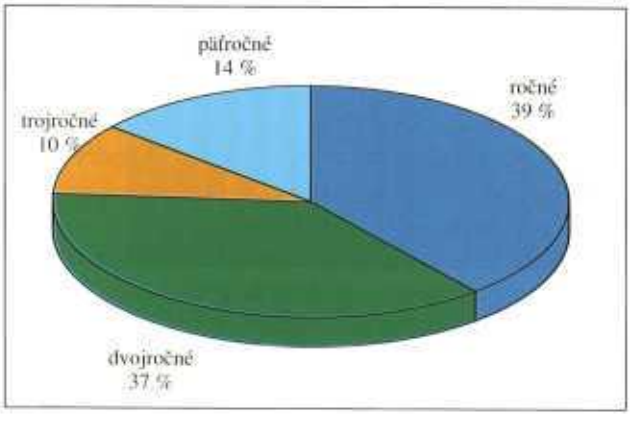
Primárny predaj štátnych dlhopisov sa v roku 1999 uskutočňoval výlučne aukčným spôsobom, a to americkou formou. Menovitá hodnota bola 1 000 000 Sk s výnimkou troch emisií s menovitou hodnotou 100 000 Sk. Prístup na primárny trh štátnych dlhopisov malo po podpísaní príslušnej zmluvy s NBS 55 subjektov z okruhu komerčných bánk, obchodníkov s cennými papiermi a poisťovní.

Od začiatku existencie samostatnej Slovenskej republiky do 31. 12. 1999 boli emitované na domácom trhu a v slovenskej mene ŠD v celkovej sume 225, 011 mld. Sk, z ktorých bolo k uvedenému dátumu pred splatnosťou (tzv. živých) 89,260 mld. Sk. Zo sumy živých emisií tvorili väčšinu ročné a dvojročné dlhopisy, pričom boli v portfóliu zastúpené aj trojročné a päťročné dlhopisy (graf 1a, 1b). V roku 1999 bola suma splatených ŠD (v menovitých hodnotách) 64,008 mld. Sk. Z toho tvorili 1,005 mld. Sk prvé štátne dlhopisy v listinnej podobe pre fyzické osoby.

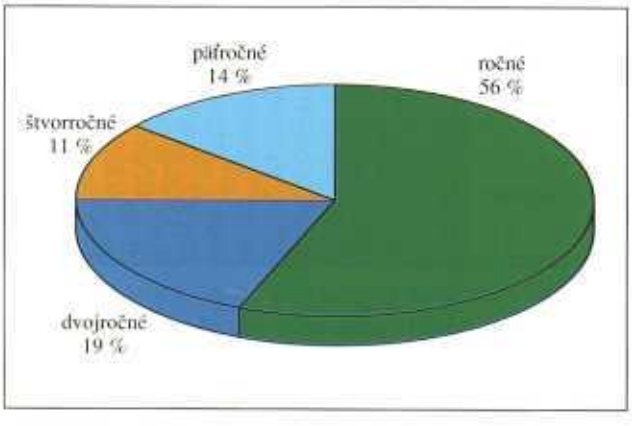
V roku 1999 sa aukcie ŠD uskutočňovali pravidelne raz týždenne, podľa zverejňovaného harmonogramu. Celkový počet aukcií v roku 1999 bol 38, z nich bolo 34 aukcií, t. j. 89,47 % úspešných. Úspešnosť aukcií sa v porovnaní s rokom 1998, keď podiel úspešných aukcií tvoril 82,5 %, zvýšila. Pokles podielu neúspešných aukcií je pozitívnym signálom pre investorov a svedčí o zlepšujúcej sa úrovni odhadu trhovej situácie zo strany emitenta.

Ďalším z pozitív vývoja na primárnom trhu ŠD v roku 1999 je zmena v štruktúre splatností emitovaných dlhopisov. V porovnaní s rokom 1998, keď z celkovej emitovanej sumy ŠD tvorili ročné dlhopisy výrazne najväčší, vyše 70 %-ný podiel a iné splatnosti boli zastúpené iba dvojročnými ŠD, sa splatnosť vydaných emisií predĺžila.

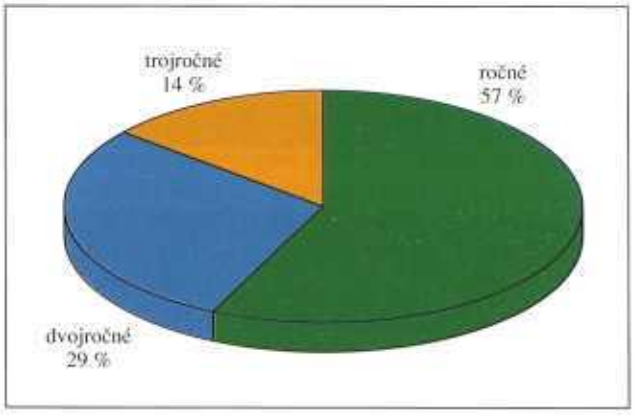
Graf 1a Podiel jednotlivých dôb splatnosti na sume živých ŠD k 31. 12. 1999



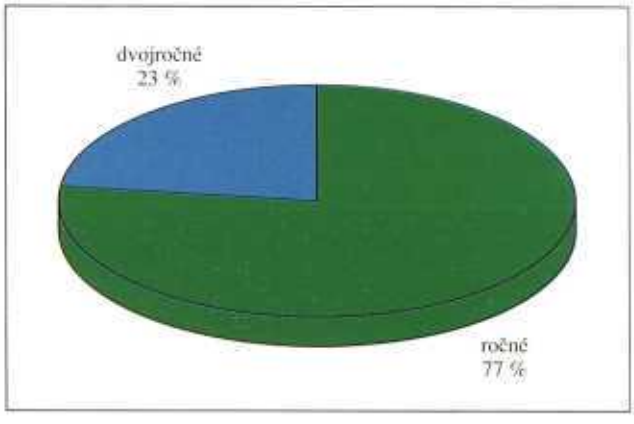
Graf 1b Podiel jednotlivých dôb splatnosti na sume živých ŠD k 31. 12. 1998



Graf 2a Podiel jednotlivých dôb splatnosti na sume emitovaných ŠD v roku 1999



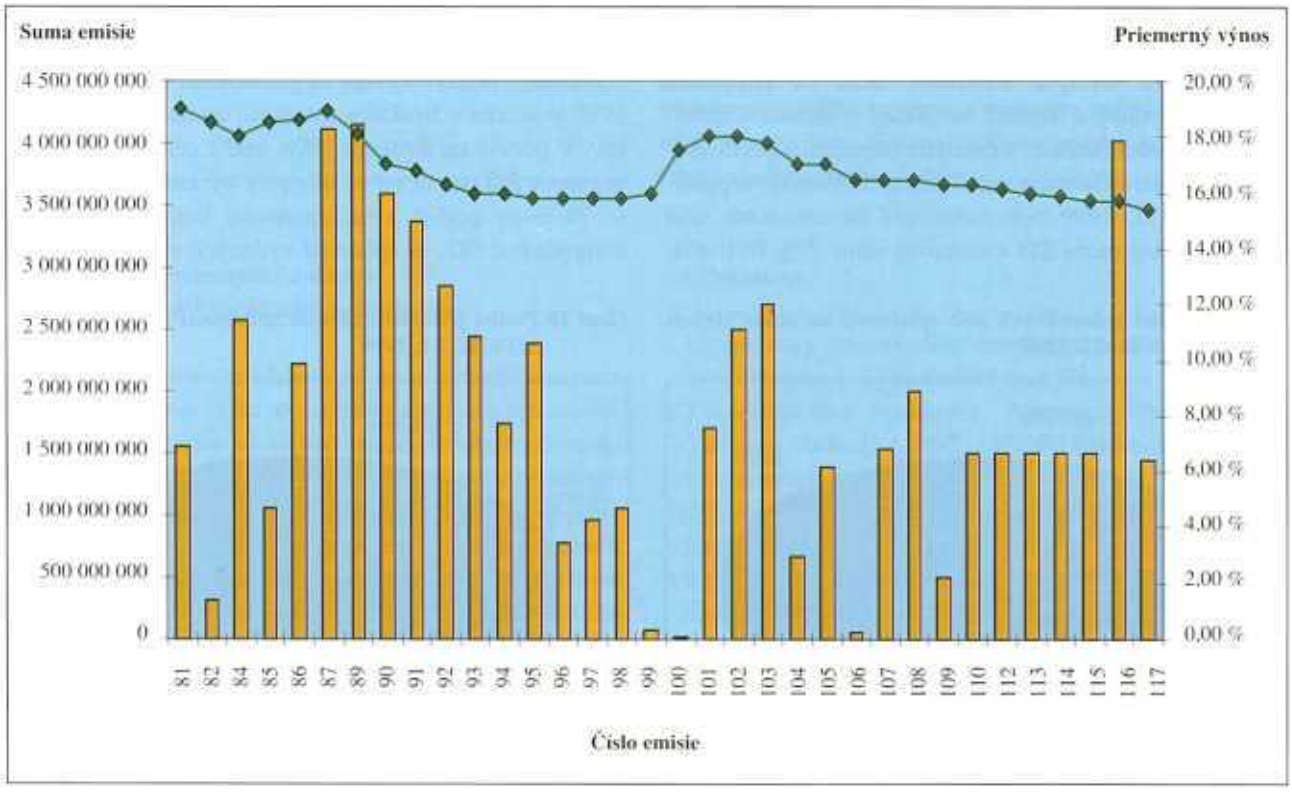
Graf 2b Podiel jednotlivých dôb splatnosti na sume emitovaných ŠD v roku 1998



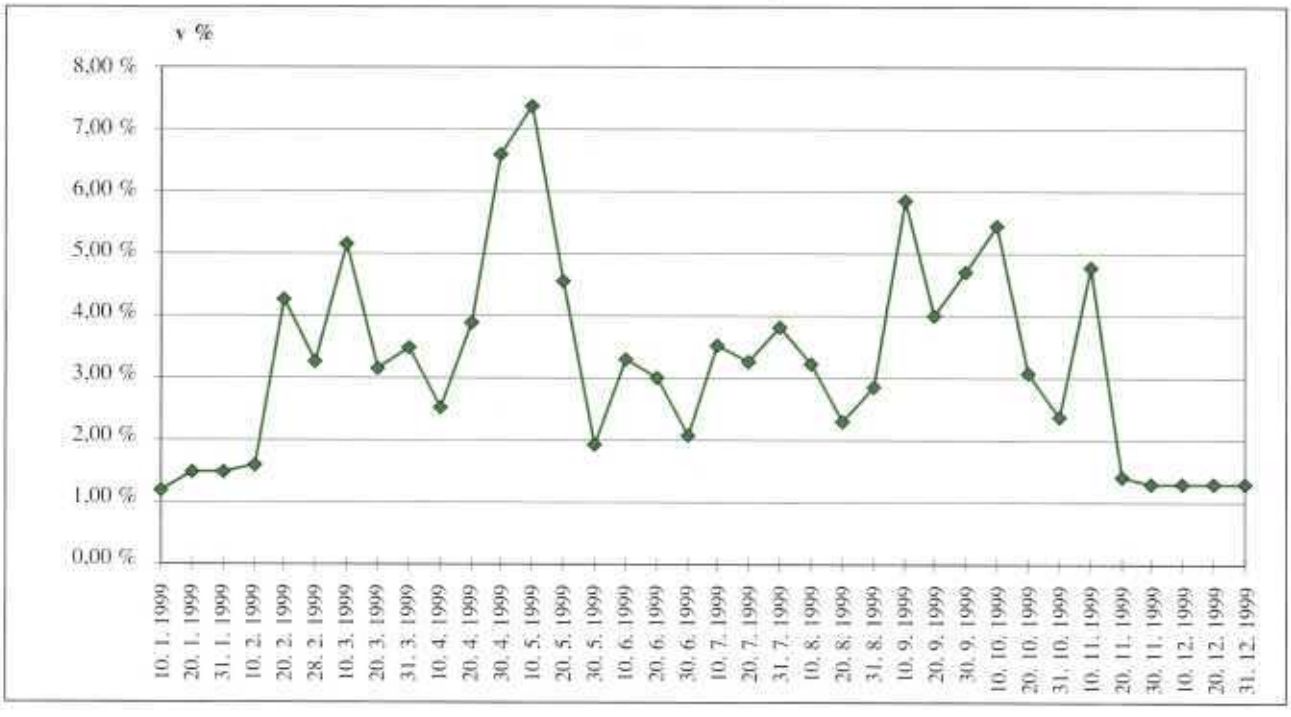
Pribudli trojročné dlhopisy a podiel dvojročných ŠD sa zvýšil, čím podiel ročných dlhopisov poklesol pod 60 % z celkovej emitovanej sumy ŠD v roku 1999 (graf 2a, 2b). Celkový dopyt v aukciách dosiahol sumu 83,22 mld. Sk, z neho bolo akceptovaných 61,229 mld. Sk, čo predstavuje 73,58 % z celkového dopytu. Suma emitovaných ŠD v roku 1999 klesla oproti roku 1998 o 8,6 %. Výrazný pokles spôsobený postupným znižovaním úrovne akceptovaných úrokových výnosov v aukciách zaznamenal aj celkový dopyt. MF SR v snahe znižovať úroveň úrokových výnosov v aukciách začalo limitovať cenu a sumu emisií. Tento nový prístup sa v aukciách ŠD ukázal ako veľmi úspešný. Pokles akceptovaných úrokových výnosov v aukciách ŠD bol kontinuálny počas celého roka s výnimkou obdobia tesne po májovom oslabení koruny (graf 3). V roku 1999 bol priemerný výnos do splatnosti všetkých emisií ŠD na primárnom trhu 16,994 % p. a., čo predstavuje oproti roku 1998 (23,894 % p. a.) výrazný pokles. Pozitívny vplyv na znižovanie výnosov v aukciách mali aj emisie dlhopisov na zahraničných trhoch, čím sa znížil tlak na financovanie štátneho dlhu na domácom trhu. Najdôležitejšími investormi na primárnom trhu ŠD boli aj v roku 1999 bankové subjekty.

Primárny trh ŠD v roku 1999 plnil základnú funkciu, a to prefinancovať schodok štátneho rozpočtu v roku 1998 a pokryť dlhovú službu štátu. V roku 1999 nastal na primárnom trhu ŠD výrazný kvalitatívny posun. Na jednej strane úspešná snaha emitenta znižovaním úrokových výnosov v aukciách ŠD znížiť nákladovosť dlhovej služby štátu, na druhej strane si emitent predĺžením splatností

Graf 3 Priemerné výnosy a sumy emisií v aukciách ŠD v roku 1999



Graf 4 Vývoj podielu vlastníctva u cudzozemcov na celkovej sume živých ŠD v roku 1999 (podľa údajov z SCP)



týchto cenných papierov výrazne predĺžil splatnosť svojho dlhového portfólia a vytvoril predpoklad na výraznejšie predĺženie lehôt splatností do budúcnosti. Predĺžením splatnosti dlhového portfólia znižuje emitent riziko z prerolovania existujúceho dlhu (t. j. nahradenia splatených ŠD novými emisiami) a nákladovosť dlhovej služby. Vzhľadom na nízku frekvenciu kurzotvorných obchodov so ŠD na sekundárnom trhu plnil primárny trh v roku 1999 aj funkciu benchmarku. Určitou rezervou primárneho trhu v súvislosti s tvorbou benchmarkových emisií však stále ostáva vysoký počet emisií v jednom roku a s ním korešpondujúca nízka priemerná suma emisií, ktorá bola v roku 1999 1,8 mld. Sk.

Okrem fažiskovej funkcie vo financovaní dlhovej služby štátu plnia ŠD v trhovej ekonomike aj iné významné úlohy, napríklad informačné. Ich trhové ceny na sekundárnom trhu indikujú očakávania o úrokových mierach, inflačné očakávania, trhovú predpoveď ekonomického vývoja, stanovujú benchmark pre neštátne dlhopisy i úvery. Predpokladom pre plnenie týchto funkcií je dobre fungujúci kapitálový trh. Situáciu na slovenskom kapitálovom trhu už niekoľko rokov charakterizuje prepad likvidity a malý počet anonymných obchodov. Nedostatok likvidity vedie na kapitálovom trhu zákonite k zníženiu vypovedacej schopnosti cien, preto aj pri trhoch so ŠD strata likvidity znamená zníženie informačnej funkcie tohto trhu. Určitým špecifikom slovenského kapitálového trhu je aj skutočnosť, že obchody s dlhopismi tvoria podstatnú časť obchodov na Burze cenných papierov, a. s., Bratislava (BCPB), v roku 1999 až 89,26 % zo sumy obchodov. Celková suma obchodov s dlhopismi dosiahla 168,208 mld. Sk. Kurzotvorné transakcie zaznamenali nárast oproti roku 1998 o 25,1 %. Nárast anonymných obchodov s dlhopismi na BCPB oproti roku 1998 je prvým predpokladom na postupné zvýšenie likvidity obchodov a posilnenie vypovedacej schopnosti ceny, čo môže len zvýšiť atraktivitu ŠD pre investorov. Posilnenie likvidity trhu s dlhopismi má za cieľ aj nový systém tvorcov trhu pre ŠD, ktorý skúšobne pre jednu emisiu ŠD zaviedli na BCPB koncom októbra 1999.

Počas celého roku 1999 bol na sekundárnom trhu veľký záujem o ŠD. Najúspešnejšie boli ŠD č.74 (2,5 mld. Sk) a č.11 (2,3 mld. Sk). Zložka dlhopisového indexu SDX pre štátne dlhopisy dosiahla ku koncu roku 1999 nasledujúce hodnoty: priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov v báze SDX bola 148,159 %, pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 15,24 % a durácia 0,8 roka.

V sledovanej štruktúre podielu vlastníctva na živých ŠD rozdelenej na obchodné banky, právnické subjekty, individuálnych investorov, cudzozemcov a NBS nenastali v porovnaní so záverom roku 1998 významnejšie zmeny. Dlhodobo sa na vlastníctve ŠD najviac podieľajú obchodné banky, ich podiel sa pohybuje okolo 80 %. Najväčšiu volatilitu svojho podielu dosahuje NBS, ktorej vlastníctvo ŠD súvisí s výkonom menovej politiky. Podiel zahraničných investorov ostal tiež približne rovnaký ako ku koncu roku 1998, počas roka však kolísal v intervale 1,17 – 7,36 %, pričom zaznamenal dva výrazné poklesy. Májový pokles bol pravdepodobne spôsobený oslabením koruny a pokles ku koncu roka bol spôsobený obavami z prechodu do roku 2000 (graf 4).

Záverom možno konštatovať, že vývoj na primárnom a sekundárnom trhu so ŠD v roku 1999 zaznamenal pozitívne zmeny, ktoré môžu v budúcnosti viesť k vyššej efektivite oboch trhov. Zároveň potvrdil dôležitosť rozvinutého trhu so ŠD pre slovenskú ekonomiku.

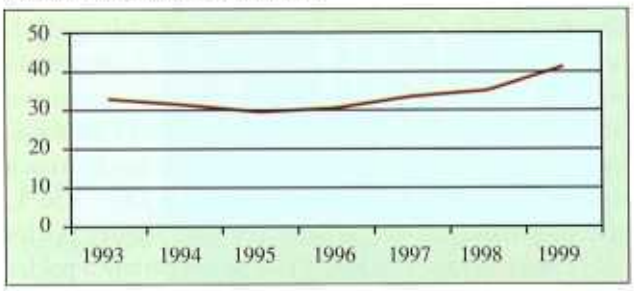
FINANČNÉ DERIVÁTY NA MENU

Ing. Radovan Majerský

Pre súčasný vývoj na finančných trhoch je charakteristické zavádzanie nových finančných inštrumentov, ktoré sú výsledkom globalizácie svetovej ekonomiky, liberalizácie obchodu, odstraňovania bariér v oblasti voľného pohybu kapitálu, tovarov a služieb, vývoja nových informačných technológií a systémov. Toto všetko sú faktory, ktoré spôsobujú zvyšovanie rizika pri podnikaní a ktoré sa prejavujú nestabilitou úrokových mier, zavedením pohyblivých menových kurzov, zostrením konkurencie, kolísaním inflácie v jednotlivých krajinách. Na druhej strane, rozvoj svetovej informačnej siete nesmierne uľahčuje prístup k informáciám, čo sa v konečnom dôsledku stáva významným prvkom rozvoja účinného trhu, pretože každý subjekt na trhu môže na základe dostatku informácií zvážiť svoje rozhodnutia. Finančné riziko a jeho riadenie sa stáva rozhodujúcim pre rozvoj finančných derivátov ako nástrojov, ktoré sú schopné minimalizovať, prípadne úplne eliminovať vzniknuté riziko, a zároveň finančné deriváty svojou podstatou umožňujú investorom nielen riadenie rizika, ale stávajú sa obľúbeným prostriedkom pre špekulácie, čo zabezpečuje likviditu trhu.

Slovenský finančný trh tiež podlieha vplyvom medzinárodného prostredia. Naša ekonomika sa stáva čoraz viac otvorenou vo vzťahu k zahraničiu, preto je dôležité venovať pozornosť ochrane pred kurzovými rizikami. Tomuto druhu rizika je predovšetkým vo veľkej miere vystavený samotný štát a podniky. Využívanie finančných derivátov u nás je podľa mňa nedostatočné. Menový kurz slovenskej koruny bol v posledných rokoch ovplyvňovaný vývojom našej ekonomiky a viacerými útokmi zo strany zahraničných špekulantov. Vývoj menového kurzu od vzniku samostatného štátu ukazuje nasledujúci graf.

Vývoj krížového kurzu SKK/USD



Forward je termínový kontrakt, ktorý uzatvára predávajúci (vypisovateľ forwardu) a kupujúci (investor) na nákup a predaj určitého podkladového aktíva, na ktorom sa dohodli. Všetky ustanovenia kontraktu (čo sa kupuje a predáva, za akú cenu, v ktorom termíne sa bude dohoda realizovať, záruky a spôsob vysporiadania) sú výsledkom dohody obidvoch partnerov.

Futurita je štandardizovaný termínový kontrakt, s ktorým sa obchoduje na burze. Obsahovo sa podobá forwardu, ale podmienky obchodovania určuje príslušná burza. Stanovuje objem jedného future kontraktu (počet akcií, suma cudzej meny pri futuritách na menu a i.), dobu životnosti (1, 3 alebo 6 mesiacov, výnimočne dlhšie), expiračný deň a spôsob vysporiadania. Proces zúčtovania sa vykonáva postupne v priebehu celej doby životnosti kontraktu (pri forwarde je to až v termíne jeho splatnosti).

Opcia predstavuje právo kúpiť alebo predať určité dohodnuté množstvo podkladového aktíva za vopred pevne dohodnutú realizačnú cenu vo vopred pevne dohodnutom budúcom (expiračnom) termíne. Investor (kupujúci) získava toto právo zaplatením opčnej prémie vypisovateľovi opcie (predávajúcemu). Súčasne tým získava právo od kontraktu odstúpiť. Keď sa však investor rozhodne opciu realizovať je vypisovateľ povinný si plniť povinnosti vyplývajúce z opčného kontraktu. Podľa toho, aké právo opcia predstavuje, členíme opcie na kúpne (call) a predajné (put).

Swap je dohoda o časove obmedzenej výmene série platieb medzi dvoma alebo viacerými subjektami. Zaväzuje k výmenám určitého podkladového aktíva v určitých intervaloch v budúcnosti. V podstate ide o dva alebo viacej forwardov, ktoré sú navzájom zmluvne spojené. Ak dochádza k výmene platieb denominovaných v rozdielnych menách, ide o menový swap. Pri platbách v rovnakej mene ide o úrokový swap. Swapy môžeme definovať aj podľa charakteru platieb. V prípade, že platba je spojená so záväzkom, hovoríme o swape pasív. Keď sú platby spojené s pohľadávkou (úrokom) plynúcou z investície, hovoríme o swape aktív.

Forward na menu

Forward na menu je dohoda o nákupe a predaji cudzej meny za forwardový kurz stanovený pri uzatvorení dohody, pričom platba a dodanie sa uskutočnia v dohodnutom budúcom termíne. Kupujúci si zabezpečuje nákup dohodnutej sumy cudzej meny v dobe splatnosti za pevný kurz

bez ohľadu na to, aký bude v danom čase promptný kurz. Predávajúci (vypisovateľ) forwardu si zabezpečuje predaj príslušnej meny za pevný kurz. Veličina, rozhodujúca pre obidvoch partnerov kontraktu, je forwardový kurz príslušnej meny pre jednotlivé budúce termíny. Jeho určovanie vychádza z poznania vnútornej prepojenosti miery inflácie, úrokových mier a menového kurzu mien jednotlivých štátov.

Príklad:

$$F_k = S_k \cdot (1 + i_d)/(1 + i_c)$$

kde:

F_k – je forwardový kurz,
S_k – spotový kurz,
i_d – úroková miera domácej meny,
i_c – úroková miera cudzej meny.

Jedným z partnerov pri obchodovaní s forwardami na menu býva spravidla komerčná banka, ktorá môže vystupovať v dlhej pozícii (kúpa) alebo krátkej (predaj). Pred uzatvorením obchodu zmluvné strany musia stanoviť forwardový kurz, ktorý získajú pripočítaním alebo odpočítaním forwardových bodov (niekedy sa označujú aj ako swapové body) od spotového devízového kurzu.

Príklady:

$$F_B = K_{SB} \cdot (i_{DB} - i_{ZA}) \cdot T/36000 + (i_{ZA} + T)$$

$$F_A = K_{SA} \cdot (i_{DA} - i_{ZB}) \cdot T/36000 + (i_{ZB} + T)$$

kde:

F_B – forwardové body bid,
FA – forwardové body ask,
K_{SB} – spotový kurz bid,
K_{SA} – spotový kurz ask,
i_{DB} – úroková miera domácej meny bid,
i_{DA} – úroková miera domácej meny ask,
i_{ZB} – úroková miera zahraničnej meny bid,
i_{ZA} – úroková miera zahraničnej meny ask,
T – počet dní forwardového kontraktu.

Príklad:

Slovenský podnik exportoval tovar za 2 mil. USD a má dostať zaplatené za dva mesiace. Súčasný kurz je 40,5 SKK/USD. Úroková miera dvojmesačného depozitu v USD je 6 % p. a. a depozitu v SKK je 12 % p. a. Podnik sa obáva, že dolár oslabí, a preto sa chce zabezpečiť predajom dvojmesačného forwardu na USD. Zmluvné strany si určia forwardový kurz po zohľadnení úrokového diferenciálu. Ten je:

40,9 SKK/USD [40,5 . (1 + 0,12 / 6) / (1 + 0,06 / 6)].

Keď sa obavy podniku splnia a spotový kurz bude po uplynutí dvoch mesiacov napr. 40,1 SKK/USD, podnik zarobí, pretože 2 mil. USD mu banka v súlade s podmienkami forwardu premení na SKK podľa dohodnutého kurzu 40,9 SKK/USD; dostane teda 81 800 000 SKK. Je to o 1 600 000 SKK viac, akokeby menil doláre podľa spotového kurzu.

Banky kupujúce a predávajúce forwardy na menu stanovujú forwardové kurzy, pri ktorých sú v stanovených budúcich termínoch ochotné príslušný forward predať alebo kúpiť.

Diferencia týchto kurzov (spread) kryje náklady a zisk banky, a preto sa pri predaji a kúpe forwardov nestanovujú samostatné prémie (ceny) za tieto nástroje. Aby sa banka pri kúpe alebo predaji forwardu na menu zabezpečila proti neplneniu kontraktu zo strany klienta, môže od neho požadovať zloženie kolaterálu. Jeho zloženie a výška závisia na dohode zmluvných strán. Forwardy na menu sa uzatvárajú najčastejšie na obdobie jedného, troch alebo šiestich mesiacov. Na vyspelých trhoch je možné uzavrieť tento typ kontraktu aj so splatnosťou jeden rok, niekedy až na tri roky. Trh je celosvetový, hlavným trhom je však Londýn.

Na finančnom trhu sa využívajú viaceré druhy forwardových kontraktov, napr. forward s pohyblivým dňom splatnosti, s pevným dňom vysporiadania alebo bez vecného plnenia.

Príklad:

Forward na menu bez vecného vysporiadania

Podnik o tri mesiace (k 31. 12. 1999) očakáva devízové inkaso od svojho odberateľa v objeme 3 mil. DEM nasmerované na banku B (táto banka neposkytuje finančné deriváty). Rozhodne sa zabezpečiť si devízové inkaso v banke A (táto banka má v ponuke finančné deriváty) predajom 3 mil. DEM k 31. 12. 1999 prostredníctvom forwardu bez vecného vysporiadania. Zmluvné strany si dohodli forwardový kurz 21,105 SKK/DEM. Podnik obdrží v deň splatnosti 31. 12. 1999 devízové inkaso v banke B. Môžu nastať nasledovné situácie:

- spotový kurz SKK/DEM (20,850) je v deň splatnosti nižší ako forwardový kurz (21,105). Podnik odpredá banke B 3 mil. DEM za spotový kurz 20,850 SKK/DEM a dostane 62 550 000 SKK. Keďže podnik má uzatvorený forward s bankou A, tzn. rozdiel medzi FR a SR prenásobený objemom devízového inkasa (765 000 SKK) sa klientovi pripíše na jeho účet. Spolu podnik obdrží 63 315 000 SKK (765 000 + 62 550 000), čo znamená, že DEM odpredal za kurz 21,105 (63 315 000/3 000 000).
- spotový kurz SKK/DEM (21,193) je v deň splatnosti vyšší ako forwardový kurz (21,105). Podnik odpredá banke B 3 mil. DEM za spotový kurz a dostane 63 579 000 SKK. Rozdiel medzi FR a SR vo výške 264 000 SKK [(21,193 – 21,105) . 3 000 000] mu banka A stiahne z jeho účtu. Aj v tomto prípade výsledný kurz, za ktorý DEM odpredal, je 21,105 SKK/DEM.

Menové futurity

Menové futurity sú štandardizovanými forwardami na menu. Kurzy menových futurít sa stanovujú podľa rovna-

kých zásad ako kurzy forwardov na menu. Pretože s futuritami sa obchoduje na burze, ktorá je hromadným trhom, stretáva sa tu množstvo ponúk a množstvo záujemcov o kúpu, kurz menových futurít je objektívnejší než pri forwardoch. To je dôvod, prečo sa kurzy forwardov riadia kurzami futurít.

Príklad:

Importér z USA dňa 20. októbra kúpil tovar v Nemecku za 200 000 DEM a má ho zaplatiť 31. novembra. Promptný kurz je 0,5348 USD/DEM a podľa neho je hodnota záväzku 106 960 USD. Importér sa obáva zmeny kurzu, a preto kúpi jeden kontrakt DEM na CME (t. j. 125 000 DEM) na decembrový termín pri kurze 0,5371 USD/DEM. K termínu splatnosti záväzku (31. novembra) je promptný kurz 0,5502 a kurz decembrového futures kontraktu na DEM 0,5546. Uzavretie transakcie importérom 31. novembra zahrňuje tieto kroky:

- uzavrie 31. novembra svoju pozíciu vo futures voči burze predajom jedného decembrového futures kontraktu na DEM, pretože dnešný swapový kurz je výhodnejší ako zo dňa 20. októbra,
- denným zúčtovaním svojej dlhej futures pozície získal pri rastúcom kurze marky k 31. novembru 2187 USD [(0,5546 – 0,5371) . 125 000],
- kúpi na promptnom trhu 200 000 DEM pri kurze 0,5502 za 110 040 USD.

Netto suma, ktorú importér v USD za dodávku zaplatí, je 110 040 – 2 187 = 107 853 USD, t. j. o 893 USD (107 853 – 106 960) viac, než koľko by zaplatil podľa promptného kurzu k 20. októbru. Pomocou futures znížil importér stratu z 3080 USD na 893 USD (o 2187), ktorá vyplýva z nezabezpečeného rozdielu medzi celkovým záväzkom importéra (200 000 DEM) a štandardizovaným objemom futures na DEM (125 000 DEM).

Opcie na menu

Opcia na menu znamená, že podkladovým aktívom je zahraničná mena. Týmto spôsobom sa subjekty môžu zabezpečiť proti pohyblivým menovým kurzom a vyhnúť sa tak prípadným stratám.

Príklad na put opciu:

Subjekt vlastní 500 000 USD, ktoré majú pri súčasnom kurze 40,5 SKK/USD hodnotu 20 250 000 SKK (chce ich predať o 3 mesiace). Obáva sa kurzových pohybov, a preto sa rozhodne kúpiť 100 kontraktov trojmesačnej európskej predajnej opcie (1 kontrakt = 5 000 USD). Na burze sú k dispozícii 4 triedy predajných opcií na menu, pričom opčná prémia sa pohybuje v rozpätí 50 – 200 USD/ 1 kontrakt (50 za 39,9 SKK/USD, 80 za 40,1 SKK/USD, 100 za 40,5 SKK/USD a 200 za 40,8 SKK/USD). Investor sa rozhodne pre opcie s realizačnou cenou 40,5 SKK/USD a zaplatí prémiu za 100 kontraktov v celkovej sume 100 . 100 USD = 10 000 USD. Ak pri expirácii opcií bude spotová cena SKK/USD vyššia ako dohodnutá realizačná cena, subjekt B kúpi 500 000 USD od subjektu A (predávajúci), pretože na spotovom trhu je USD drahší. Predávajúci subjekt utrpí stratu rovnajúcu sa rozdielu medzi realizačnou a spotovou cenou USD. Ak je spotová cena nižšia ako realizačná, subjekt B (kupujúci) neuplatní opciu a tým získa subjekt A prémiu vo výške 10 000 USD.

Príklad na call opciu:

Importér zo Slovenska chce o 3 mesiace kúpiť 100 000 USD, aby mohol zaplatiť za dodávku americkému dodávateľovi. Na ochranu pred kurzovými pohybmi si kúpi kúpnu opciu na 100 000 USD. Ak je v dobe expirácie spotová cena vyššia ako realizačná, opciu si uplatní (za toto právo zaplatil vypisovateľovi prémiu). V opačnom prípade odstúpi od opcie a jeho strata je tvorená zaplatenou opčnou prémiou, ktorá tvorí zisk pre vypisovateľa call opcie.

Menové swapy

Menové swapy sú finančné deriváty, kde podkladovým aktívom je mena. Existujú dva základné druhy swapov, a to spot/forward swap a forward/forward swap.

Príklad na spot/forward swap:

Slovenský podnik potrebuje na tri mesiace počínajúc 15. septembrom 1 mil. USD. Preto si k tomuto dátumu dohodne s bankou trojmesačný swap (forwardové body 220), podľa ktorého 15. septembra kúpi 1 mil. pri kurze 42,093 za 42 093 000 SKK. Dňa 15. decembra predá 1 mil. USD za 42 313 500 SKK (42,093+220). Ak spotový kurz 15. decembra je 42,298 SKK/USD, potom podnik na swapovom kontrakte zarobil 15 000 SKK. Ak by k tomuto dňu promptný kurz bol vyšší než 42,313 SKK/USD, podnik by utrpel stratu.

Príklad na forward/forward swap:

Podnik v júli vie, že o dva mesiace bude potrebovať na 3 mesiace 1 mil. USD, ktoré chce kúpiť za SKK.

Promptný kurz SKK/USD	42,063	42,124
2-mesačný forward; body	+0,220	+0,310
3-mesačný forward; body	+0,410	+0,505

Transakcia prebehne tak, že v septembri kúpi 1 mil. USD pri kurze 42,093 (stred medzi kurzom nákup-predaj) + 0,310 = 42,403 SKK/USD, podnik teda zaplatí banke 42 403 000 SKK.

V decembri (pri ukončení swapu) predá banke 1 mil. USD pri kurze 42,093 + 0,410 = 42,503 SKK/USD, získa teda 42 503 000 SKK, t. j. o 100 000 SKK viac, než pred troma mesiacmi zaplatil.

Menovo-úrokový swap

Menovo-úrokový swap má dve formy, a to menovo-úrokový swap pasív a aktív. Základný typ menovo-úrokového swapu pasív zahrnuje tri transakcie:

- výmenu dohodnutej sumy jednej meny za zodpovedajúcu sumu v inej mene k istému termínu spravidla pri použití spotového kurzu platného v tomto termíne,
- po celú dobu trvania swapu v dohodnutých termínoch (ročne, polročne) vzájomné platenie úrokov medzi partnermi podľa dohodnutých úrokových podmienok z príslušnej sumy v mene, ktorú výmenou získali,
- po uplynutí dohodnutej doby trvania swapu sa uskutoční spätná výmena pôvodnej sumy, spravidla pri použití kurzu, ktorý sa uplatnil pri začatí swapu.

Príklad:

Podnik A so sídlom v Nemecku potrebuje pre svoju filiálku v USA 10 mil. USD. Podnik B so sídlom v USA má pobočku v Nemecku a potrebuje pre ňu 15 mil. DEM. 15. septembra 1996 uzavreli tieto podniky dohodu o menovom swape, ktorá vstúpila do platnosti 1. októbra 1996. Podľa nej je nominálna hodnota swapu 10 mil. USD, ktoré sa vymenia za DEM podľa spotového kurzu k 1. októbru, ktorý je 1,5 DEM za 1 USD. Swap je uzatvorený na tri roky. V ich priebehu si budú partneri každého pol roka navzájom platiť úroky vo výške 8 % p.a. K 1. októbru 1999 dôjde k spätnej výmene nominálnych hodnôt s použitím kurzu platného pri pôvodnej výmene. To znamená, že 1. októbra 1996 prevedie firma A na účet firmy B 15 mil. DEM a firma B prevedie na účet firmy A 10 mil. USD. Potom každého pol roka bude firma A platiť firme B úroky vo výške 400 000 USD (10 000 000 USD . 0,08 . 180/ 360) a bude dostávať od firmy B úroky vo výške 600 000 DEM (15 000 000 DEM . 0,08 . 180/ 360). 1. októbra 1999 prevedie firma A na účet firmy B 10 mil. USD a firma B na účet firmy A 15 mil. DEM.

Menovo-úrokový swap aktív znamená zámenu prúdu príjmov v jednej mene za prúd príjmov v inej mene. Používajú sa najmä keď investor získava výnosy zo svojej investície v jednej mene a chce ich zameniť za výnosy v inej mene bez toho, že by pôvodnú investíciu predal a investoval v krajine, v mene ktorej potrebuje výnosy, alebo keď investor očakáva zmenu úrokových mier v jednotlivých menách a s tým súvisiacu zmenu ich kurzu a chce túto zmenu využiť, resp. sa proti nej chrániť.

Príklad:

Subjekt A (z USA) kúpil nemecké dlhopisy v nominálnej hodnote 15 mil. DEM s kupónom 8 % p.a. a splatnosťou 3 roky. Fixné úroky získavané v DEM chce konvertovať za pohyblivý výnos v USD a po splatnosti dlhopisov konvertovať celú sumu na USD. Subjekt B (z Nemecka) kúpil americké dlhopisy v nominálnej hodnote 10 mil. USD s kupónom 9 % p.a. a splatnosťou 3 roky. Chce pohyblivý výnos v USD zmeniť na fixný v DEM a pri splatnosti dlhopisov konvertovať celú sumu na DEM. Spotový kurz je 1,5 DEM/USD. Obidva subjekty sa dohodnú na swape. Subjekt A bude platiť subjektu B fixný úrok 8 % z hodnoty swapu. Subjekt B bude platiť úroky subjektu A vo výške 9 % z hodnoty swapu. Pri ukončení swapu dôjde k výmene nominálnych hodnôt. V priebehu troch rokov má A zo svojich dlhopisov kupónový výnos 3 . 1,2 mil. DEM = 3,6 mil DEM . Túto sumu prevedie postupne subjektu B. Pri splatnosti dlhopisov bude inkasovať od emitenta nominálnu hodnotu 15 mil. DEM a prevedie ju B. Subjekt B získa zo svojich dlhopisov výnos 3 . 0,9 mil.USD = 2,7 mil.USD, ktorý postupne prevedie na účet A. Pri splatnosti svojich dlhopisov bude inkasovať nominálnu hodnotu 10 mil. USD a prevedie ich tiež na účet subjektu A. Výsledkom je, že subjekt A získal 12,7 mil. USD, čo sa pri dohodnutom swapovom kurze 1,5 DEM/USD rovná 19,05 mil. DEM. Subjekt B získal spolu 18,6 mil. DEM. Swap bol pre subjekt A výhodný.

Používanie finančných derivátov ako prostriedku na zabezpečenie sa proti kurzovému riziku sa na Slovensku nevyužíva v dostatočnej miere. Jedným z najviac používaných nástrojov je forward na menu, v menšom objeme aj na úrokovú mieru. Forwardy na akcie, obligácie sa na našom trhu nevyskytujú vôbec.

Posledný rok sa vyznačoval veľkou rozkolísanosťou menového kurzu slovenskej koruny, pričom sa pohyboval v rozpätí 43 – 48 SKK/EUR. Táto nestabilita vyvoláva potrebu využívania nástrojov na zabezpečenie sa proti nepriaznivým kurzovým pohybom. Ochranu proti kurzovým rizikám slovenské subjekty uskutočňujú cez Viedenskú burzu (ÖTOB), aj keď sú vypracované projekty na spustenie trhu s finančnými derivátmi na BCPB (BOFFEX) a RM-systéme Slovakia.

Literatúra:

1. Blaha, Z.S. – Jindřichovská, J.: Opce, swapy a futures – deriváty finančného trhu. Management Press, Praha 1994.
2. Blake, D.: Analýza finančních trhů. Grada Publishing, Praha 1995.
3. Jílek, J.: Termínové a opční obchody. Grada Publishing, Praha 1995.
4. Sharpe, W.F.: Investice. Victoria Publishing, Praha 1994.
5. Prof. Ing. Karol Vlachynský, PhD.: Finančný radca 1–2/1999.
6. Prof. Ing. Karol Vlachynský, PhD.: Finančný radca 1–2/2000.

CHEMICKÝ PRIEMYSEL SR V ROKOCH 1995 – 1998*

ODVETVOVÁ FINANČNÁ ANALÝZA

Ing. Anna Cuperová
Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s.

Všeobecná charakteristika a vývoj odvetvia v hodnotenom období

Chemický a farmaceutický priemysel zabezpečuje surovinové a materiálové potreby odvetví priemyslu, poľnohospodárstva, stavebníctva, zdravotníctva, ale tiež sa podieľa na krytí potrieb obyvateľstva.

Odvetvie v súčasnosti charakterizuje čiastočná reštrukturalizácia existujúcej výrobno-technickej základne a firiem podľa výrobkových skupín, inovácia sortimentu, kvalita a konkurencieschopnosť chemických produktov na zahraničných trhoch, dobrá kvalifikačná úroveň pracovnej sily. Na druhej strane ide o odvetvie silne závislé na dovoze surovín a polotovarov, čo pri vysoko liberalizovanom dovoze chemických výrobkov vytvára silné konkurenčné prostredie a závislosť odvetvia od menového vývoja. Zvyšujúce sa náklady v súvislosti s rastom cien energií a nákladov spojených s likvidáciou výrobného odpadu v záujme ochrany životného prostredia.

Podľa údajov Štatistického úradu SR podiel produkcie výroby chemických výrobkov na celkovej produkcii priemyslu sa znížil zo 7,6 % v roku 1995 na 6 % v roku 1998. Tento vývoj bol sprevádzaný 11 % znížením priemerného počtu pracovníkov, ktorý z celkového počtu pracovníkov priemyslu tvoril asi 5 %.

Produktivita práce zamestnanca výroby chemických výrobkov sa zvýšila za hodnotené obdobie o 12 %, avšak aj pri klesajúcom trende bola v roku 1998 o necelých 40 % vyššia ako úroveň produktivity práce za priemyselné odvetvia spolu. Priemerná mzda zamestnanca tohto odvetvia vzrástla do roku 1998 o 35,4 % na 11 645 Sk. V porovnaní s priemernou mzdou priemyslu bola v celom období o asi 10 – 15 % vyššia. Nepriaznivý vývoj charakterizovaný prednostným tempom rastu priemernej mzdy pred tempom rastu produktivity práce pretrvával v celom hodnotenom období. Dosiahnutou produktivitou práce a priemernou mzdou bolo odvetvie v rámci priemyslu v roku 1995 na piatom mieste, do roku 1998 pokleslo na desiate miesto.

Pri asi 2 % znížení objemu pridanej hodnoty sa znížil jej podiel na objeme pridanej hodnoty priemyslu zo 7,4 % v roku 1995 na 6,1 % v roku 1998.

V roku 1995 toto odvetvie patrilo výškou hospodárskeho výsledku (pred zdanením) medzi 16 ziskových odvetví priemyslu. Necelým 1 % z vytvoreného zisku bolo na 2. mieste za výrobou a rozvodom elektriny a plynu, avšak v roku 1998 až na 18. mieste v rámci odvetví priemyslu. Dosiahnutá strata z činnosti tohto odvetvia tvorila asi 2,7 % z celkovej straty priemyslu.

Finančná analýza odvetvia

Do finančnej analýzy odvetvia bolo zaradených do roku 1997 necelých 80 % podnikateľských subjektov odvetvia a v roku 1998 viac ako 66 % subjektov registrovaných v Obchodnom registri, čo dáva predpoklad, že váha vyčíslených záverov je relatívne významná. Najpočetnejšie zastúpenie v analýze mali spoločnosti s ručením obmedzeným, ktoré tvorili viac ako 50 % všetkých subjektov každého pododvetvia. Pokiaľ v roku 1995 bolo v analýze zastúpených 6 štátnych podnikov, od roku 1996 len jeden.

Analýza činnosti odvetvia

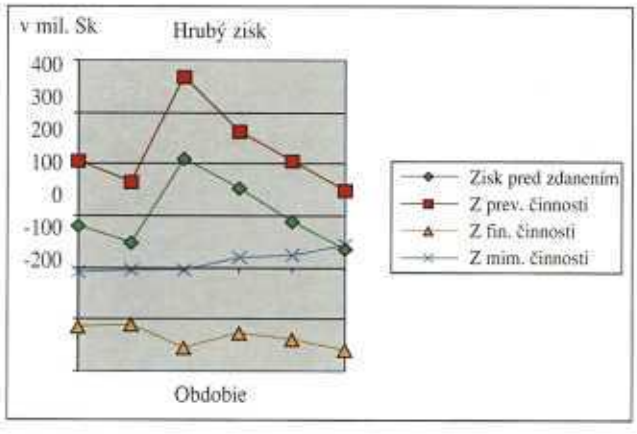
V porovnaní s rokom 1995, pri 5 % náraste početnosti subjektov zaradených do zisťovania, znížil sa objem produkcie odvetvia o zhruba 20 % ako dôsledok 18,3 % poklesu objemu výroby farmaceutických výrobkov (s 19 % podielom na objeme výroby odvetvia) a 13,1 % poklesu objemu výroby chemických vlákien (s viac ako 20 % podielom). Na znížení produkcie odvetvia sa ďalej podieľali výroba náterových hmôt o asi 19 % a výroba saponátov, kozmetických prípravkov zhruba poklesom o 4,5 % (po asi 5 – 6% podiel). Naproti tomu v porovnaní s rokom 1995 sa objem výroby základných chemikálií zvýšil o viac ako 16 %, (44,1 % podiel). O viac ako 147 % sa zvýšila výroba ostatných chemických látok, ktorá však z produkcie odvetvia predstavovala asi 2 %.

Výnosy odvetvia v roku 1998 boli v porovnaní s rokom 1995 zhruba o 15 % nižšie, najmä z dôvodu 18 % poklesu výnosov z prevádzkovej činnosti, ktorých podiel na celkových výnosoch odvetvia v roku 1998 predstavoval 93,6 % a 2,5 násobnom zvýšení objemu výnosov z finančnej a mimoriadnej činnosti.

Objem zisku (pred zdanením) v roku 1998 zodpovedal 16 % objemu zisku vytvoreného v roku 1995. Jeho pokles vyplýval z takmer 60 % zníženia objemu zisku z prevádzkovej činnosti, pričom náklady na túto činnosť sa zvýšili z 90,6 % v roku 1995 na 95,3 % v roku 1998, ako dôsledok prednostného tempa rastu prevádzkových výnosov (pokles o 18,3 %) pred tempom rastu prevádzkových nákladov (pokles o 14,1 %).

* údaje účtovných závierok za rok 1999 budú k dispozícii až po ukončení zberu daňových priznaní podnikateľských subjektov, t. j. asi v júli 2000.

Graf 1: Vývoj hrubého zisku podľa druhu činnosti

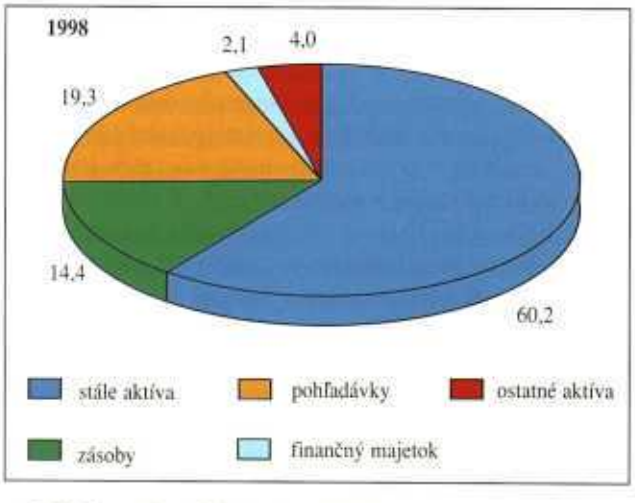


Materiálová a energetická náročnosť výroby v roku 1998 pri miernom raste dosiahla 75,3 %. Podiel osobných nákladov na výrobu sa zvýšil z 10,1 % v roku 1995 na 11,9 % v roku 1998.

V nadväznosti na pokles objemu tržieb o 17,7 % sa objem pridanej hodnoty znížil takmer o 1/4 pri 2,2-násobnom zvýšení objemu obchodnej marže. Obchodná marža v roku 1998 tvorila 32,4 % z tržieb, čo je 73 % nárast v porovnaní s rokom 1995. Pridaná hodnota svojím objemom v celom hodnotenom období pokrývala v plnej výške náklady spojené s prevádzkovou činnosťou t. j. obchodnú maržu, odpisy, osobné náklady, dane a poplatky.

Už v roku 1995 bolo zabezpečovanie finančných operácií stratovou činnosťou, t. j. náklady na túto činnosť boli 3-násobne vyššie ako výnosy z tejto činnosti. Pri 2-násobnom zvýšení objemu finančných výnosov a 37,4 % zvýšení nákladov, strata z tejto činnosti v roku 1998 bola o 4,3 % vyššia ako strata v roku 1995.

Graf 2: Vývoj hrubého zisku odvetvia podľa druhu činnosti (v mil Sk)



Pokiaľ v roku 1995 bola výsledkom hospodárenia strata z mimoriadnej činosti, v roku 1998 pri 4,5-násobnom zvýšení výnosov z tejto činnosti a 17,5 % nákladov sa dosiahol zisk, ktorý svojím objemom presahoval výšku zisku za celé odvetvie. Vplyvom znižovania objemu zisku z prevádzkovej a zvyšovania straty z finančnej činnosti, odvetvie v roku 1998 po prvý raz za hodnotené obdobie vykázalo stratu z bežnej činnosti.

Zvyšovanie nákladov na 1 Sk výnosov vo všetkých oblastiach činnosti pri poklese celkových výnosov sa prejavilo v poklese ziskovosti výnosov, ktoré v roku 1998 tvorili len 1 % z objemu výnosov (pokles o 4,3 bodu od roku 1995).

V rámci odvetvia viac ako 30 % subjektov v roku 1995 vykazovalo stratu z hospodárenia; v rokoch 1996 – 1997 sa ich početnosť zvýšila o ďalších 10 % subjektov a v roku 1998 bol každý druhý subjekt odvetvia „stratový".

Výrazný vplyv na pokles tvorby zisku odvetvia mala výroba farmaceutických prípravkov (len 2 % z objemu v roku 1995), výroba základných chemikálií, ktorá dosiahla stratu vo výške asi 70 % objemu vytvoreného zisku v roku 1995 a výroba náterových hmôt, lakov s viac ako 75 % poklesom zisku. Viac ako dvojnásobne sa zvýšila tvorba zisku vo výrobe chemických vlákien, ktorá svojím objemom bola o 60 % vyššia ako tvorba zisku odvetvia.

Výsledkom hospodárenia subjektov odvetvia v roku 1998 bola „čistá strata" v objeme zodpovedajúcom 16,5 % objemu čistého zisku vytvoreného v roku 1995.

Štruktúra majetku odvetvia

Napriek nárastu počtu podnikateľských subjektov, pri poklese produkcie sa znížila hodnota majetku odvetvia o 28,1 %, a to vo všetkých organizačných formách napriek tomu, že do roku 1997 vykazovali rastúci trend.

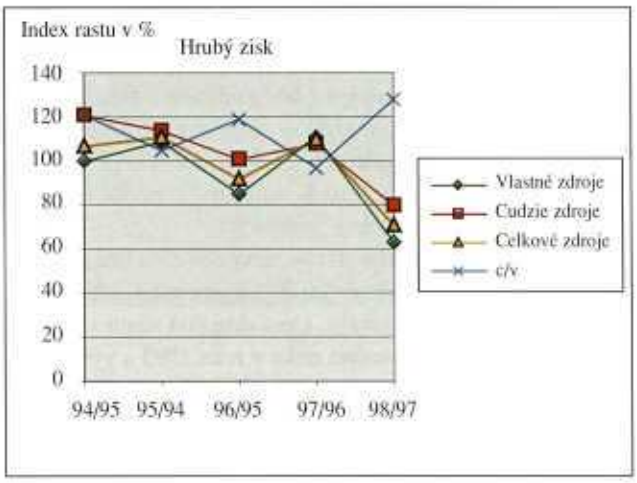
Najvyšší podiel na znížení majetku odvetvia mali štátne podniky, ktorých majetok vplyvom zníženia ich počtu o päť, predstavoval v roku 1998 hodnotu majetku jedného štátneho podniku, a to vo výške 6 % z ich hodnoty v roku 1995. Do roku 1998 podiel štátnych podnikov na majetku odvetvia sa znížil z 21,3 % v roku 1995 na 1,8 %. Pri 8,5 % poklese hodnoty majetku akciových spoločností sa ich podiel na majetku odvetvia do roku 1998 zvýšil o 18,1 bodu na 85,1 %. Hodnota majetku spoločností s ručením obmedzeným v roku 1998 bola v porovnaní s rokom 1995 o 1/5 nižšia, pri zvýšení ich podielu na majetku odvetvia o 1 bod na 11,5 %.

Zníženie hodnoty majetku odvetvia bolo dôsledkom 33,1 % zníženia stálych aktív, 23 % obežných aktív a 47,1 % zvýšenia ostatných aktív. Z hľadiska vývoja, v štruktúre majetku dochádza k relatívnemu znižovaniu stálych aktív pri zvyšovaní podielu obežných a ostatných aktív.

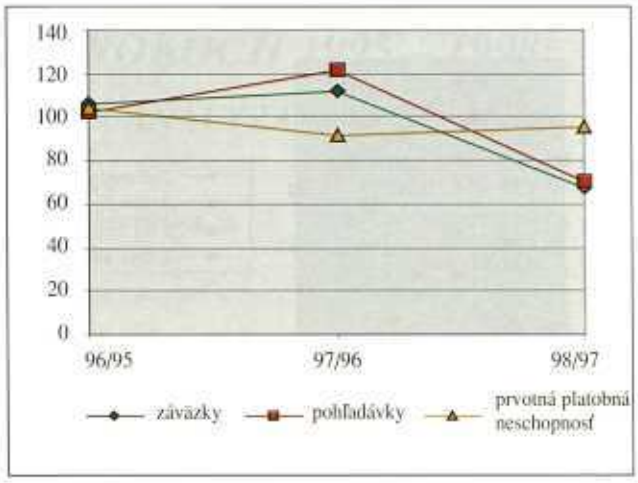
Takmer štvrtinu majetku odvetvia v roku 1995 tvorilo strojové vybavenie. Pri znížení ich hodnoty o viac ako 31 %, podiel strojového vybavenia na majetku odvetvia v roku 1998 tvoril 21,3 %. Ďalších 23 % majetku odvetvia bolo viazaných v budovách, čo v porovnaní s rokom 1995 znamená zvýšenie ich podielu o 0,6 bodu. V rámci stálych aktív došlo v sledovanom období k relatívnemu zvýšeniu NIM o 1,7 bodu na 2,6 % a finančných investícií o 0,4 bodu na 3,3 % z majetku odvetvia v roku 1998.

V roku 1998 necelú pätinu majetku tvorili pohľadávky, čo i pri 12 % znížení ich objemu znamená v porovnaní s rokom 1995 relatívne zvýšenie o 3,5 bodu na 19,3 %. Z pohľadávok, ktoré v celom období tvorili viac ako polovicu obežných prostriedkov odvetvia, len asi 0,5 % pripadalo na dlhodobé pohľadávky.

Graf 3: Vývoj vlastných a cudzích zdrojov



Graf 4: Vývoj prvotnej platobnej neschopnosti



Zásoby z majetku odvetvia v roku 1998 tvorili 14,4 %, čo pri 17 % poklese ich objemu znamenalo pri znížení celkovej hodnoty majetku ich relatívne zvýšenie o 2 body. Pokles výroby pri rastúcom podiele zásob tovaru a výrobkov signalizuje problémy s odbytom.

Finančný majetok odvetvia v roku 1998 predstavoval asi 30 % z objemu v roku 1995, čo sa pri znížení majetku odvetvia prejavilo v 3 bodovom znížení jeho podielu na 2,1 %.

Investičná náročnosť odvetvia charakterizovaná pomerom veľkosti fixných a obežných aktív poklesla do roku 1998 o 0,2 bodu na 1,7. Do roku 1997 mala štvrtina subjektov koeficient vyšší ako 1,5 a 20 % subjektov v roku 1998.

Štruktúra zdrojov krytia

V rámci zníženia celkových zdrojov odvetvia došlo k takmer 41 % zníženiu objemu vlastných a 12,4 % cudzích zdrojov.

Na znížení celkových zdrojov odvetvia sa podieľalo najvyšším, až 80 % podielom, základné imanie, záväzky so 14,1 % podielom, hospodársky výsledok bežného roka s 8,7 % a úverové zdroje so 7,7 % podielom. Naproti tomu, o 120 % sa zvýšila hodnota kapitálových fondov, o 75,7 % rezerv a o viac ako 1 vzrástla hodnota ostatných pasív predovšetkým z titulu zúčtovania kurzových rozdielov, ktoré boli v porovnaní s rokom 1995 päť násobne vyššie.

Pokiaľ do roku 1995 v zdrojoch odvetvia prevažovali vlastné zdroje, pri klesajúcom trende (zníženie o 10 bodov) v roku 1998 tvorili 46,2 % z celkových zdrojov. V roku 1998 podiel cudzích zdrojov tvoril 51, 9 % z celkových zdrojov odvetvia.

V štruktúre zdrojov odvetvia najvyššie zastúpenie až do roku 1998 malo základné imanie, ktoré tvorilo asi $^3/_4$ vlastného kapitálu. Zo všetkých zdrojov, práve základné imanie zaznamenalo najdynamickejšie, viac ako 50 % zníženie hodnoty, pričom jeho podiel z celkových zdrojov v roku 1998 tvoril 32,3 %.

Viac ako 1/5 zdrojov (21,6 %) tvorili v roku 1995 úverové zdroje, ktorých objem sa do roku 1998 znížil o 10 %, avšak relatívne vzrástol o 5,4 boda t. j. na 27 %. V rámci úverových zdrojov v celom období prevažujú úvery s dobou splatnosti kratšou ako 1 rok, pri tendencii rastu podielu dlhodobých úverových zdrojov (zvýšenie o 3,6 boda na 37,8 %). Pokiaľ v roku 1995 využíval bankový úver ako zdroj financovania zhruba každý druhý subjekt, do roku 1998 sa ich početnosť znížila na 33,6 %.

Takmer o 1/5 sa znížil objem záväzkov, čo pri znížení celkových zdrojov odvetvia znamenalo ich relatívne zvýšenie o 2,3 bodu na 22,3 %. Zníženie záväzkov bolo dôsledkom 30 % poklesu krátkodobých záväzkov, ktoré tvorili asi 70 % – 80 % z celkovej hodnoty záväzkov.

Z časového hľadiska v celom hodnotenom období prevažovali dlhodobé zdroje, ktoré v roku 1998 pokrývali 65,5 % potrieb odvetvia, z nich viac ako 30 % tvorilo vlastné imanie pri rastúcom podiele úverových zdrojov (15,6 %).

Finančná analýza odvetvia

Predpokladom finančnej stability a rovnováhy odvetvia je optimálny vzťah medzi majetkom a zdrojmi jeho krytia, ale tiež ich optimálna štruktúra, ktorá je podmienená charakterom činnosti odvetvia.

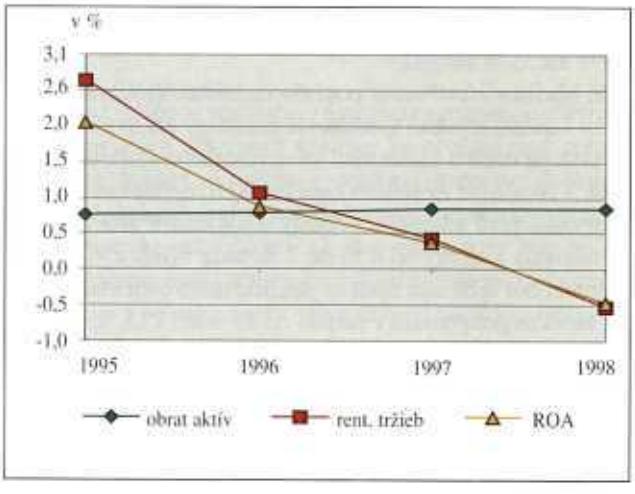
Odvetvie chemickej a farmaceutickej výroby ako jedno z mála priemyselných odvetví na Slovensku dosahovalo v celom období priaznivé výsledky v krytí stálych aktív dlhodobými pasívami. Stupeň krytia tohto majetku sa v celom hodnotenom období pohyboval v rozpätí 0,9 až 1. V rámci odvetvia v roku 1995 asi každý štvrtý subjekt odvetvia, v rokoch 1996 až 1997 zhruba 30 % subjektov a v roku 1998 asi 20 % subjektov bolo podkapitalizovaných, t. j. krytie stálych aktív bolo zabezpečované aj krátkodobými pasívami, čo je nebezpečné vzhľadom k likvidite.

Z hľadiska vývoja možno vo všeobecnosti konštatovať tendenciu poklesu účasti vlastného kapitálu na krytí stálych aktív. V chemickom priemysle v celom hodnotenom období zhruba 30 % subjektov využívalo vlastný kapitál aj na krytie obežného majetku. Prekapitalizácia znamená síce vyššiu stabilitu, avšak na druhej strane, znižuje efektívnosť podnikania.

Prvotným signálom problémov vo financovaní je ohrozenie zabezpečenia záväzkov pohľadávkami. V oblasti platobnej disciplíny možno konštatovať priaznivý vývoj prejavujúci sa v znižovaní objemu záväzkov a pohľadávok. Prvotná platobná

neschopnosť odvetvia vyjadrená ich vzájomným pomerom poklesla z 1,3 v roku 1995 na 1,2 v roku 1998, ako dôsledok rýchlejšieho tempa zníženia objemu záväzkov.

Graf 5: Rentabilita celkového kapitálu



V celom hodnotenom období asi 60 % subjektov odvetvia vykazovalo prvotnú platobnú neschopnosť, pričom u 10 % početnosti subjektov reprezentujúcej extrémne hodnoty ukazovateľa bol objem záväzkov 7-násobne vyšší ako objem pohľadávok, v roku 1996 až 11 násobne.

Bežná likvidita odvetvia vyjadrujúca schopnosť krytia bežných záväzkov bežnými aktívami bola v celom období pomerne vyrovnaná. Koeficient bežnej likvidity 1,1 z roku 1995 sa do roku 1998 zvýšil na 1,2. V porovnaní so štandardnou hodnotou tohto ukazovateľa platnou vo vyspelých ekonomikách je pomerne nízky.

V rámci bežných aktív dochádza k znižovaniu podielu najlikvidnejších aktív, t. j. finančného majetku a ostatných aktív (o 4,7 bodu na 15,4 % v roku 1998). Z pohľadávok len zanedbateľnú časť (necelé percento) tvorili dlhodobé pohľadávky. Zhruba 85 % z krátkodobých pohľadávok tvorili pohľadávky z obchodného styku, čo znamená, že likvidnosť tohto aktíva bude determinovaná platobnou schopnosťou dlžníkov.

Teoreticky, možnosť krytia krátkodobých záväzkov krátkodobým majetkom vykazovalo asi 40 % subjektov v rokoch 1995 – 1996 a zhruba každý druhý subjekt odvetvia do roku 1998. Štandardnú hodnotu 2,5 a vyššiu vykazovalo asi 10 % subjektov počas celého hodnoteného obdobia.

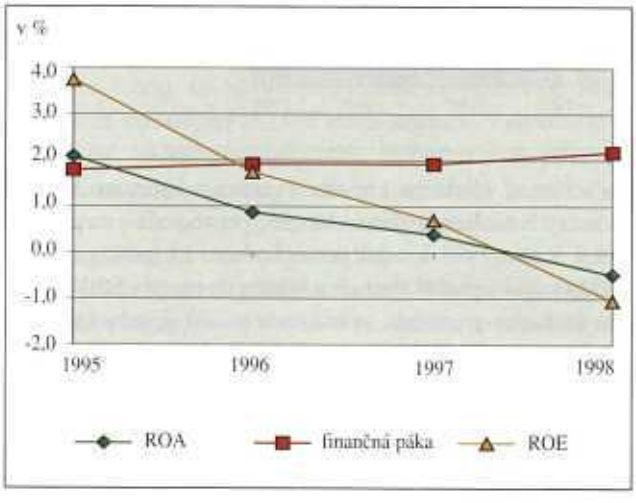
Eliminovaním vplyvu zásob sa znížil koeficient bežnej likvidity odvetvia na 0,7. Výška koeficientu bola stabilná počas celého obdobia (s výnimkou roku 1997 LII = 0,8). V štruktúre zásob badať rastúci trend podielu výrobkov a tovarov (z 30,8 % v roku 1995 na 44,8 % v r. 1998) pri relatívnom poklese zásob materiálu a nedokončenej výroby, v dôsledku čoho likvidnosť zásob bude determinovaná odbytovými možnosťami subjektov.

Likviditu II. nižšiu ako priemer odvetvia vykazovalo asi 60 % subjektov v rokoch 1995 – 1996 a každý druhý subjekt odvetvia do roku 1998. Štandardnú hodnotu likvidity, t. j. 1,5 a viac dosahovalo asi 10 % subjektov počas celého hodnoteného obdobia.

Úroveň likvidity, ale aj efektívnosť hospodárenia priamo ovplyvňuje dĺžka viazanosti finančných prostriedkov v rôznych formách majetku.

Napriek 12 % zníženiu objemu pohľadávok, pri asi 17 % znížení tržieb, lehota inkasa pohľadávok v chemickej výrobe sa v porovnaní s rokom 1995 predĺžila o 5 dní, t. j. na 79 dní. Vyššiu ako 3 mesačnú dobu inkasa pohľadávok vykazovalo v celom hodnotenom období zhruba 30 % subjektov odvetvia.

Graf 6: Pôsobenie finančnej páky na ROE



Pri 20 % znížení objemu záväzkov, sa doba splatnosti záväzkov v porovnaní s rokom 1995 skrátila o 2 dni na 92 dní. Dobu splatnosti záväzkov vyššiu ako 3 mesiace vykazoval zhruba každý druhý subjekt odvetvia v celom hodnotenom období.

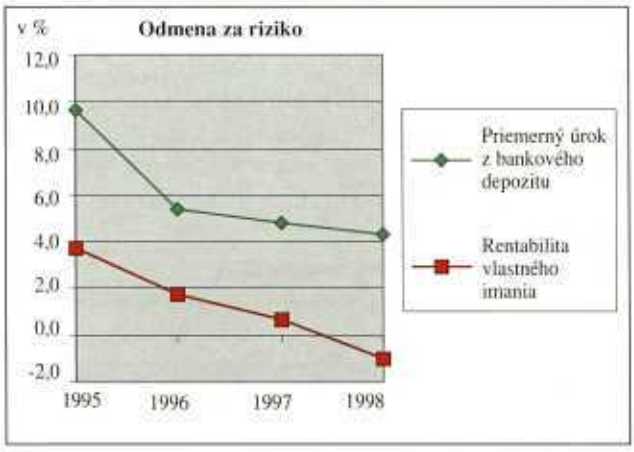
Počas hodnoteného obdobia za stabilný možno považovať vývoj doby obratu zásob (z tržieb), ktorý nepresiahol 2 mesiace. Zníženie objemu zásob o 17 % bolo adekvátne poklesu tržieb. V porovnaní s rokom 1995 doba obratu zásob sa zvýšila o pol dňa na 59 dní. Vyššie ako dvojmesačné viazanie finančných prostriedkov v zásobách vykazovalo zhruba po 30 % subjektov v rokoch 1995 – 1997 a 20 % subjektov v roku 1998.

Od roku 1998 v oblasti financovania prevládajú cudzie zdroje, ktoré z celkových tvorili asi 52 %, čo zodpovedá akceptovateľnému rozpätiu vo vyspelých ekonomikách. Zvýšené „veriteľské riziko", t. j. vyššiu ako 70 % zadlženosť celkového kapitálu vykazovalo asi 40 % subjektov v rokoch 1995 a 1998 a každý druhý subjekt odvetvia v rokoch 1996 až 1997. Vyššiu ako 100 % zadlženosť aktív vykazovalo asi 15 % subjektov počas hodnoteného obdobia.

Z cudzích zdrojov viac ako polovicu tvorili bankové úvery, ktoré v roku 1998 pokrývali 27 % celkových potrieb odvetvia. Bankový úver v roku 1995 ako zdroj financovania využíval takmer každý druhý subjekt odvetvia, v roku 1998 čerpanie úverových zdrojov vykazovalo 34 % subjektov odvetvia.

Do roku 1997 sa zvyšoval podiel záväzkov z cudzích zdrojov (zo 46,9 % na 51 %), ktorý v roku 1998 tvoril 43 % z cudzích zdrojov. Z hľadiska vývoja badať rastúci trend záväzkov s dlhšou dobou splatnosti. V roku 1998 rastie význam rezerv ako zdroja financovania. Od roku 1995 sa zvýšil ich podiel o 2,6 bodu na 5,1 % z cudzích zdrojov.

Graf 7: Vývoj priemernej úrokovej sadzby



Zadlženosť vlastného kapitálu vyjadrená pomerom cudzích a vlastných zdrojov sa až do roku 1997 pohybovala v rozpätí 0,8 až 0,9. V roku 1998 dosiahol pomer hodnotu 1,1 (pozri graf č. 3)

Odporúčaný pomer cudzích a vlastných zdrojov 50:50 v celom hodnotenom období vykazovalo asi 40 % subjektov odvetvia, pričom 10 % subjektov reprezentujúcich extrémne hodnoty zadlženosti vlastného kapitálu v roku 1997 vykazovalo až 11 násobok cudzích zdrojov.

Rast zadlženosti vlastného kapitálu bol sprevádzaný poklesom rentability celkového i vlastného kapitálu v celom hodnotenom období.

Pri hodnotení ukazovateľov efektívnosti vychádzame z poznatku, že výsledkom hospodárenia odvetvia v roku 1998 bola „čistá strata", ako dôsledok pretrvávajúceho, medziročného trendu – poklesu objemu zisku.

Účinnosť vloženého kapitálu (ROA) v chemickej výrobe sa znížila z 2,1 % v roku 1995 na 0,5 % v roku 1998 ako dôsledok mierneho zrýchlenia obrátky aktív, najmä však zvýšenia nákladovosti tržieb.

Zrýchlenie obrátky vloženého kapitálu o 0,1 bodu na 0,9 do roku 1998 v praxi znamenalo skrátenie doby obratu aktív zhruba o 2 mesiace, t. j. zo 469 dní v roku 1995 na 410 dní v roku 1998. Vyššiu, ako ročnú návratnosť majetku vykazoval asi každý druhý subjekt v rokoch 1995 – 1997 a asi 40 % subjektov v roku 1998. Výrazný vplyv na rentabilitu celkového kapitálu pri takmer nezmenej obrátke aktív mal pokles rentability tržieb z 2,7 % v roku 1995 na -0,5 % v roku 1998.

Pokiaľ v roku 1995 na 1 Sk tržieb bolo potrebné vynaložiť 1,08 Sk nákladov, v roku 1998 už 1,15 Sk. Nákladovosť tržieb tak v porovnaní s rokom 1995 stúpla o 6,8 %, čo sa pri poklese objemu tržieb v roku 1998 prejavilo v dosiahnutej zápornej rentabilite tržieb. Minimálnu 1 % výšku rentability tržieb v hodnotenom období dosiahlo asi 30 % subjektov v rokoch 1995 a 1997, asi 40 % subjektov v roku 1996 a 20 % subjektov v roku 1998.

Výnosovosť vlastného kapitálu (ROE) sa pri rastúcom trende znížila z 3,74 % v roku 1995 na -1,04 % v roku 1998. Jeho efektívnosť bola determinovaná viac ako 40 % znížením objemu vlastného imania, poklesom rentability celkového kapitálu a rastúcou mierou zadlženosti.

Ak by sme vzali do úvahy, že rentabilita vlastného kapitálu by mala dosahovať minimálne výšku výnosu z dlhodobých bankových depozít napr. v roku 1998, t. j. asi 4,3 %, potom toto kritérium by spĺňalo zhruba 25 % subjektov v roku 1995, v rokoch 1996 – 1997 30 % a 20 % subjektov v roku 1998.

Pri rastúcom tempe zadlženosti, rentabilita vlastného kapitálu (ROE) bola do roku 1997 vyššia, ako rentabilita celkového kapitálu. Túto hranicu a vyššiu až do roku 1997 dosahoval zhruba každý druhý podnikateľský subjekt odvetvia, v roku 1998 asi 35 % subjektov.

Z hľadiska efektívnosti použitia cudzieho, úrokovo zaťaženého kapitálu umožno konštatovať negatívny pákový efekt, t. j. s rastúcou mierou zadlženosti klesá rentabilita vlastného kapitálu. Výnosovosť vloženého kapitálu (ROI) definovaná ako podiel zisku pred zdanením zvýšený o nákladové úroky a aktív dosahovala hodnoty od 4 % do 7 %, teda výnos z vloženého kapitálu bol nižší ako cena za použitie tohto cudzieho kapitálu, ktorá sa pohybovala v rozpätí od 10 % do 13,5 %.

Záver

Najvyšší rast produkčnej výkonnosti dosiahlo odvetvie v roku 1995 a 1997, avšak najvyššiu úroveň efektívnosti v roku 1995. Od tohto roku sa zhoršuje efektívnosť výrobného procesu, spomaľuje sa dynamika rastu produkcie, čo má nepriaznivý dopad na tvorbu zdrojov potrebných pre modernizáciu existujúcej výrobno-technickej základne a inováciu sortimentu. Napriek rastúcemu trendu použitia cudzích finančných zdrojov pri financovaní potrieb, chemická výroba patrí medzi odvetvia s pomerne vysokou mierou samofinancovania.

Najrýchlejší pokles v hodnotenom období zaznamenal celkový hospodársky výsledok odvetvia, spôsobený predovšetkým stratou z finančných operácií, ktorá v roku 1998 bola svojím objemom vyššia ako zisk z prevádzkovej a mimoriadnej činnosti spolu. Tento vývoj bol spôsobený okrem poklesu produkčnej činnosti tiež rastom cien surovín, energií ale tiež menovým vývojom, nakoľko toto odvetvie je podstatnou mierou závislé od dovozu surovín a zahraničných úverov.

Vysoká liberalizácia dovozu na Slovensku vytvárala silné konkurenčné prostredie zo strany zahraničných firiem s vplyvom na cenovú úroveň domácich produktov. Tiež pokles dopytu po chemických komoditách na zahraničných trhoch ako dôsledok výrazného zníženia cien chemických produktov na svetových trhoch nepriaznivo ovplyvnil vývoj efektívnosti predaja a tvorby zisku.

V oblasti financovania potrieb rastie podiel cudzích, drahších zdrojov, čo sa prejavuje v poklese investovaného kapitálu, tak potrebného na zvýšenie konkurencieschopnosti prostredníctvom zvyšovania kvalitatívnych parametrov inovovaných výrobkov s vyššou pridanou hodnotou.

Odvetvie chemickej výroby, tak ako všetky iné priemyselné odvetvia, závisí od dostupnosti finančných zdrojov, zlepšenia podnikateľského prostredia, najmä v oblasti oživenia finančných tokov. Na rozdiel od iných odvetví, prešlo už čiastočnou reštrukturalizáciou firiem podľa výrobkových skupín, čím sa stáva flexibilným, a teda sú vytvorené predpoklady na prípadné zmeny, resp. na prípadný vstup zahraničných investorov.

Výsledky analýzy potvrdzujú vplyv faktorov determinovaných ako parametre vplyvu na odvetvie, uvádzaných v úvodnej časti analýzy, v charakteristike odvetvia.

ÚČTOVNÁ EXPOZÍCIA A JEJ MERANIE

Dr. Ing. Anna Polednáková
Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Účtovná (alebo aj translačná) expozícia predstavuje citlivosť konsolidovaných účtovných výkazov na neočakávaný pohyb menových kurzov. Vyplýva z potreby prepočítavať aktíva a pasíva dcérskych spoločností do konsolidovanej účtovnej závierky materskej spoločnosti. Ak sa mení menový kurz počas obdobia vypracovania účtovných výkazov, je tu možnosť zisku alebo straty z prepočítavania, ktoré sa bude týkať finančnej pozície materskej spoločnosti. Aktíva zahraničnej dcérskej spoločnosti materskej spoločnosti budú mať stratu z prepočítavania v prípade, ak zahraničná mena klesne.

Účtovnej expozícii môže byť vystavená tak konsolidovaná súvaha, ako i konsolidovaný výkaz ziskov a strát medzinárodnej spoločnosti.

Pri prepočte údajov účtovnej závierky v zahraničnej mene vzniká pre konsolidovanú účtovnú závierku, ktorá sa zostavuje v národnej mene materskej spoločnosti problém, akým kurzom prepočítavať jednotlivé položky, tak aby konsolidovaná účtovná závierka spoľahlivo odrážala majetkovú a výnosovú situáciu celej medzinárodnej spoločnosti.

Veľkosť účtovnej expozície závisí predovšetkým:

– od stupňa zahraničných aktivít dcérskych spoločností,

– od miesta, kde sa dcérska spoločnosť nachádza,

– od použitia účtovných metód pri prepočítavaní jednotlivých položiek súvahy.

Metódy prepočítavania účtovných výkazov

Medzinárodné spoločnosti využívajú štyri základné účtovné metódy pri prepočítavaní aktív a pasív, ako i výkazu ziskov a strát dcérskych spoločností do konsolidovanej súvahy materskej firmy:

1. Metóda Current Rate. V súčasnosti najpoužívanejšia metóda, najmä v USA a Veľkej Británii. Všetky položky aktív a pasív sú prepočítavané bežným menovým kurzom, t.j. menovým kurzom platným v čase zostavovania konsolidovaných účtovných výkazov. Všetky položky výkazu zisku a strát sú prepočítavané menovým kurzom v dobe uskutočnenia transakcie alebo priemerným kurzom počas sledovaného obdobia. Výnimkou je vlastné imanie podniku, ktoré sa prepočítava historickým kurzom, t.j. menovým kurzom platným k určitému východiskovému obdobiu. Dividendy, ktoré majú byť vyplatené, sa prepočítavajú menovým kurzom v deň výplaty. Pri použití tejto metódy devalvácia zahraničnej meny bude znamenať účtovnú stratu a revalvácia zahraničnej meny účtovný zisk. Účtovný zisk alebo strata nezvyšujú (neznižujú) čistý zisk, ale sú akumulované na osobitnom účte, ktorý sa nazýva kumulatívny translačný účet (Cumulative Translation Adjustment – CTA), kde sú akumulované rozdiely vznikajúce z prepočtu cudzej meny.

Výhodou tejto metódy je, že zisky a straty z prepočítavania nie sú zahrnuté do výkazu zisku a strát, ale idú priamo do rezervného fondu, čo eliminuje variabilitu vykázaného zisku spôsobenú menovými ziskami alebo stratami. Výhodou je aj skutočnosť, že relatívne proporcie individuálnych položiek súvahy zostávajú rovnaké. Hlavnou nevýhodou je narušenie účtovných princípov pri prepočítavaní položiek súvahy historickými nákladmi.

2. Metóda Monetary/Nonmonetary. Táto metóda rozlišuje medzi peňažnými aktívami a záväzkami a nepeňažnými (reálnymi) aktívami. Peňažné položky (hotovosť, obchodovateľné cenné papiere, pohľadávky, záväzky, krátkodobé a dlhodobé pasíva) sa prepočítavajú bežným menovým kurzom. Nepeňažné položky (napríklad zásoby, stále aktíva, dlhodobé investície) sa prepočítavajú historickým kurzom. Položky výkazu zisku a strát sa prepočítavajú priemerným menovým kurzom za obdobie, ku ktorému sa výkaz ziskov a strát vzťahuje. Položky, ktoré sú priamo spojené so súvahou, ako napríklad odpisy a náklady predaja, sa prepočítavajú historickým kurzom.

Podstata tejto metódy spočíva v tom, že len finančné aktíva a pasíva sú vystavené riziku zmeny menového kurzu. O ostatných nefinančných aktívach sa predpokladá, že sa zhodnocujú alebo znehodnocujú v závislosti od domácej miery inflácie. Základnou výhodou tejto metódy je skutočnosť, že zahraničné nepeňažné aktíva sú prepočítavané v ich skutočných nákladoch do konsolidovaných výkazov materskej spoločnosti.

3. Metóda Temporal. Táto metóda je modifikáciou metódy Monetary/Nonmonetary. Jediný rozdiel je v tom, že zásoby, stroje a zariadenia sa prepočítavajú historickým kurzom, ale môžu byť prepočítavané tiež bežným menovým kurzom, ak sú vykázané v trhovej hodnote. Výkaz ziskov a strát je prepočítavaný priemerným menovým kurzom za sledované účtovné obdobie.

4. Metóda Current/Noncurrent. Na prepočítavanie krátkodobých aktív a pasív dcérskej spoločnosti do konsolidovanej účtovnej súvahy využíva bežný menový kurz, platný ku dňu zostavovania účtovných výkazov. Všetky ostatné aktíva a pasíva sa prepočítavajú historickým kurzom. Údaje z výkazov ziskov a strát sa prepočítavajú priemerným menovým kurzom za obdobie, na ktoré sa výkaz ziskov a strát vzťahuje. Výnimkou sú tie položky výkazu zisku a strát, ktoré sú priamo spojené s položkami súvahy (napríklad odpisy, ktoré sa prepočítavajú menovým kurzom použitým pre zodpovedajúcu položku súvahy). Pri dlhodobých peňažných aktívach sa

predpokladá, že ich hodnota nezávisí od zmien menového kurzu. Ani dlhodobé pasíva nemusia byť uhradené za bežný menový kurz, a preto sa považujú za položky nezávislé od menového kurzu.

Rôzne výsledky vyplývajúce z rozmanitých metód prepočítavania účtovných výkazov do konsolidovanej účtovnej súvahy viedli k vypracovaniu pravidiel účtovania, ktoré vypracovali autority v oblasti účtovníctva a legislatívy v roku 1976 v USA pod názvom Statements of Financial Accounting Standards No. 8 (FASB 8).

Nezrovnalosti v tomto štandarde viedli v roku 1981 k vypracovaniu nového štandardu FASB-52. Zahraničné dcérske spoločnosti museli používať metódu Current Rate na prepočítavanie aktív a záväzkov denominovaných v cudzích menách do konsolidovanej súvahy materskej spoločnosti. Všetky položky výnosov a nákladov z výkazu ziskov a strát v zahraničnej mene vo výsledovke musia byť prepočítavané menovým kurzom platným v čase zostavovania konsolidovaných účtovných výkazov.

Vo Veľkej Británii sa na prepočítavanie účtovných výkazov používa štandard pod skratkou SSAP No. 20 (Statement of Standard Accounting Practice) od roku 1983. Hlavnou metódou, ktorú tento štandard používa je metóda Current Rate.

Dokument FASB-52 po prvýkrát rozlišuje medzi Functional currency (funkčnou menou) a Reporting currency (menou správ).

Functional currency je mena primárneho ekonomického okolia, v ktorom spoločnosť pôsobí. Keď sú operácie zahraničnej dcérskej spoločnosti relatívne samostatné a spojené s danou krajinou, je to mena danej krajiny. Ak touto menou nie je mena krajiny, kde spoločnosť pôsobí, je ňou mena materskej spoločnosti. Mena materskej spoločnosti je tiež funkčnou menou pre dcérske spoločnosti v prípade rozširovania operácií materskou spoločnosťou, alebo ak inflácia v krajine, kde dcérska spoločnosť pôsobí, je vyššia ako 100 %.

Reporting currency je mena, v ktorej materská spoločnosť pripravuje účtovné výkazy. V prípade americkej materskej spoločnosti to bude USD. FASB-52 požaduje, aby všetky účtovné výkazy zahraničných dcérskych spoločností amerických firiem boli prepočítané na funkčnú menu a aby akceptovali pravidlá účtovania platné v USA.

Príklad využitia metód Current Rate a Monetary/Nonmonetary

Predpokladajme, že funkčnou menou pre zahraničnú dcérsku spoločnosť INN americkej materskej spoločnosti je francúzsky frank a menou správ (reporting currency) je mena materskej spoločnosti, t.j. USD. Stále aktíva, dlhodobé pasíva a kmeňové akcie spoločnosť nadobudla v minulosti, keď menový kurz bol 1 USD = 6,00 FRF. Bežné zásoby boli nakúpené alebo vyrobené v čase, keď priemerný menový kurz bol 1 USD = 6,25 FRF. Otvárací pohotový menový kurz na konci roku 1996 bol 1 USD = 6,40 FRF (historický menový kurz). Na začiatku roku 1997 sa francúzsky frank znehodnotil o 20 % a jeho nová hodnota bola 1 USD = 8,00 FRF.

Metóda Current Rate. Tab.1 ilustruje účtovnú stratu pri metóde Current Rate. Aktíva a pasíva v súvahe pred devalváciou sú prepočítavané v bežnom menovom kurze 1 USD = 6,40 FRF. Vlastné imanie je prepočítavané v historickom kurze 1 USD = 6,00 FRF. Nerozdelený zisk je prepočítavaný ako kumulatívna suma dodatočného nerozdeleného zisku predchádzajúcich rokov v menovom kurze v danom roku (v tab. je menový kurz označený písmenom a). Firma dosiahne účtovnú stratu 50 000 USD. Táto strata je účtovaná na osobitnom kumulovanom translačnom účte (CTA).

Po devalvácii franku o 20 % aktíva a pasíva v súvahe sú prepočítavané novým menovým kurzom 1 USD = 8,00 FRF. Vlastné imanie a nerozdelený zisk sú prepočítavané v menovom kurze pred devalváciou (v tabuľke je menový kurz označený písmenom b). Kumulatívna translačná strata sa zvýši

Tab. 1 Translačná strata po devalvácii francúzskeho franku

	FRF	FRF/USD	Pred devalváciou USD	FRF/USD	Po devalvácii USD
Metóda Current Rate					
Hotovosť	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Pohľadávky	3 200 000	6,4	500 000	8,00	400 000
Zásoby	2 400 000	6,4	375 000	8,00	300 000
Stále aktíva	4 800 000	6,4	750 000	8,00	600 000
SPOLU	**12 000 000**		**1 875 000**		**1 500 000**
Metóda Current Rate					
Záväzky	800 000	6,4	125 000	8,00	100 000
Krátkodobý dlh	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Dlhodobý dlh	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Vlastný kapitál	1 800 000	6,4	300 000	6,00	300 000
Nerozdelený zisk	6 200 000	a	1 000 000	b	1 000 000
Kumulatívne účtovná strata (CTA)			(50 000)		(300 000)
SPOLU	**12 000 000**		**1 875 000**		**1 500 000**
Metóda Monetary/Nonmonetary					
Hotovosť	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Pohľadávky	3 200 000	6,4	500 000	8,00	400 000
Zásoby	2 400 000	6,2	5 384 000	6,25	384 000
Stále aktíva	4 800 000	6,0	800 000	6,00	800 000
SPOLU	**12 000 000**		**1 934 000**		**1 784 000**
Metóda Monetary/Nonmonetary					
Záväzky	800 000	6,4	125 000	8,00	100 000
Krátkodobý dlh	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Dlhodobý dlh	1 600 000	6,4	250 000	8,00	200 000
Vlastný kapitál	1 800 000	6,0	300 000	6,00	300 000
Nerozdelený zisk	6 200 000	a	1 009 000	b	1 009 000
Translačný zisk/strata					(strata) (25 000)
SPOLU	**12 000 000**		**1 934 000**		**1 784 000**

Tab. 2 Výpočet translačnej straty po 20 % devalvácii francúzskeho franku

Ohrozené aktíva	Metóda Current Rate	Metóda Monetary/ Nonmonetary
Hotovosť	250 000 USD	250 000 USD
Pohľadávky	500 000 USD	500 000 USD
Zásoby	375 000 USD	–
Stále aktíva	750 000 USD	–
SPOLU ohrozené aktíva „A"	**1 875 000 USD**	**750 000 USD**
Ohrozené pasíva		
Záväzky	125 000 USD	125 000 USD
Krátkodobé pasíva	250 000 USD	250 000 USD
Dlhodobé pasíva	250 000 USD	250 000 USD
SPOLU ohrozené pasíva „P"	**625 000 USD**	**625 000 USD**
Straty, ak sa FRF znehodnotí		
Čisté ohrozené aktíva A – P	1 250 000	125 000
krát devalvácia	x 0,20	x 0,20
Translačná strata	**250 000 USD**	**25 000 USD**

Tab. 3 Výpočet translačného zisku pri 28 % zhodnotení francúzskeho franku

Zisk pri apreciácii FRF o 28 %	Metóda Current Rate	Metóda Monetary/ Nonmonetary
Čisté ohrozené aktíva A – P	1 250 000 USD	125 000 USD
krát zhodnotenie	x 0,28	x 0,28
Translačný zisk	**350 000 USD**	**35 000 USD**

Tab. 4 Nekonsolidované súvahy firiem WCS, INN a CA

	WCS	INN	CA
Aktíva	**USD**	**FRF**	**CAD**
Hotovosť	800	1 600	600
Pohľadávky	2 400	3 200	2 000
Zásoby	3 000	2 400	1 800
Stále aktíva	5 000	4 800	3 000
Investície do INN		1 250	
Investície do CA			3 340
Spolu	**15 790**	**12 000**	**7 400**
Záväzky a majetok	**USD**	**FRF**	**CAD**
Záväzky	2 000	800	1 400
Krátkodobé pasíva	2 000	1 600	825
Dlhodobé pasíva	3 000	1 600	1 000
Vlastné imanie	4 000	1 800	1 200
Nerozdelený zisk	4 790	6 200	2 975
Spolu	**15 790**	**12 000**	**7 400**

na 300 000 USD. Rast straty o 250 000 USD na 300 000 USD je spôsobený metódou Current Rate.

Účtovnú expozíciu možno merať vytvorením súvahy pred a po devalvácii, ako to ukazuje tab. 2. Iná, pomerne jednoduchá metóda je násobiť čisté ohrozené aktíva (ohrozené aktíva mínus ohrozené pasíva) percentom devalvácie, ako to vidíme v ľavom stĺpci tab. 2 pri metóde Current Rate. Ak čisté ohrozené aktíva sú vo výške 1 250 000 USD, tak 20 % devalvácia spôsobí účtovnú stratu vo výške 250 000 USD.

Predpokladajme, že francúzsky frank sa zhodnotí. Ak na konci roka bol kurz 1 USD = 6,40 FRF a hodnota kurzu sa zmenila na hodnotu 1 USD = 5,00 FRF, frank sa zhodnotí o 28 %. Efekt tejto situácie vidíme v tab. 3.

Metóda Monetary/Nonmonetary. Prepočítavanie jednotlivých položiek súvahy touto metódou je v tab. 1. Peňažné aktíva a peňažné záväzky v súvahe pred devalváciou sú prepočítavané bežným menovým kurzom, ostatné aktíva a vlastné imanie sú prepočítavané historickým kurzom. Historický kurz pre zásoby je iný ako pre stále aktíva, pretože zásoby boli nadobudnuté podstatne skôr. Pri tejto metóde nebude v súvahe zachytená strata, pretože všetky straty budú včlenené do položky nerozdelený zisk.

Pri metóde Temporal (verzia metódy Monetary/Nonmonetary) bude účtovná strata akumulovaná na osobitnom majetkovom účte. V súvahe vyjadrenej v dolároch, ktorá bude prepočítaná pred devalváciou, bude nerozdelený zisk vyjadrený ako kumulatívny zisk za viaceré roky, prepočítaný historickým kurzom (v tabuľke označený ako a) v každom roku plus účtovný zisk alebo strata z predchádzajúcich rokov.

Efekt devalvácie o 20 % tvorí účtovnú stratu vo výške 25 000 USD. Táto strata je vyjadrená na osobitnom účte. Pri metóde Temporal translačná strata vo výške 25 000 USD prechádza do výkazu ziskov a strát, a znižuje čistý príjem a nerozdelený zisk. V našom príklade bude konečný nerozdelený zisk prepočítaný historickým kurzom (v tabuľke označený ako b) vo výške 984 000 USD (1 009 000 – 25 000).

V prípade metódy Monetary/Nonmonetary bude pri 20 % devalvácii strata 25 000 USD (ako 20 % z ohrozených aktív vo výške 125 000 USD). Pri revalvácii franku o 28 % translačný zisk materskej spoločnosti bude 35 000 USD.

Konsolidovaná súvaha

Prepočítavanie účtovných výkazov je nevyhnutné na prípravu konsolidovanej účtovnej súvahy, ako i konsolidovaného výkazu ziskov a strát. Je to prvý krok pri príprave celopodnikovej správy manažmentu. Predpokladajme, že v decembri 1996 boli tieto menové kurzy:

Pohotový menový kurz	Krížové kurzy
1 USD = 6,40 FRF	1 CAD = 0,533 GBP
1 USD = 1,25 CAD	1 FRF = 0,1953 CAD
1 USD = 0,667 GBP	

Súvaha materskej firmy WSC a jej dvoch dcérskych spoločností INN a CA sú v tab. 4. Nekonsolidovaná súvaha materskej spoločnosti je v prvom stĺpci, v druhom stĺpci je súvaha dcérskej spoločnosti INN a v treťom stĺpci je súvaha dcérskej spoločnosti CA. Proces vytvorenia konsolidovanej súvahy spoločností je v tab. 5.

Čistým efektom konsolidácie je vytvorenie celopodnikovej súvahy (v USD) aktív vo výške 18 515 000 USD, záväzkov vo výške 9 725 000 USD a vlastného imania vo výške 8 790 000 USD. Ako sme uviedli, hlavným cieľom prepočítavania je zostaviť konsolidovanú bilanciu spoločnosti.

Tab. 5 Konsolidovaná súvaha materskej firmy WSC
(v tis. USD)

	WCS	INN	CA	Spolu
Aktíva	**USD**	**USD**	**USD**	**USD**
Hotovosť	800	250	480	1 530
Pohľadávky	1 920	500	1 600	4 020
Zásoby	3 000	375	1 440	4 815
Stále aktíva	5 000	750	2 400	8 150
Investície do INN		–		
Investície do CA			–	
Spolu				**18 515**
Záväzky a majetok	**USD**	**USD**	**USD**	**USD**
Záväzky	2 000	125	640	2 765
Krátkodobé pasíva	2 000	250	660	2 910
Dlhodobé pasíva	3 000	250	800	4 050
Vlastné imanie	4 000	0	0	4 000
Nerozdelený zisk	4 790	0	0	4 790
Spolu				**18 515**

Riadenie translačnej expozície

Firmy môžu využiť niekoľko spôsobov riadenia účtovnej expozície. Základná hedgingová stratégia na zníženie účtovnej expozície je v tab. 6 a zahŕňa tieto metódy. Zvyšovanie aktív v tvrdej mene (v mene, ktorá sa zhodnocuje) a pokles záväzkov v slabej mene (v mene, ktorá sa znehodnocuje) a zvyšovanie záväzkov v tvrdej mene.

Tab. 6 Základné stratégie účtovnej expozície

	Aktíva	Záväzky
Tvrdá mena (zhodnocuje sa)	**Rast**	**Pokles**
Slabá mena (znehodnocuje sa)	**Pokles**	**Rast**

Prispôsobenie peňažných tokov zahrnuje premenu peňažných prostriedkov alebo meny materskej spoločnosti alebo jej dcérskych spoločností. Ak sa predpokladá devalvácia miestnej meny, priame metódy prispôsobovania peňažných tokov zahrnujú: oceňovanie exportu v tvrdej mene a importu v miestnej mene, investovanie do cenných papierov v tvrdej mene, výmenu pôžičky v tvrdej mene za pôžičku v miestnej mene. Nepriame metódy zahrnujú prispôsobovanie transferu cien na predaj tovarov medzi filiálkami, urýchľovanie platieb dividend, poplatkov, tantiém alebo urýchľovanie a spomaľovanie účtovania medzi dcérskymi spoločnosťami. Iná metóda, ktorú využívajú medzinárodné spoločnosti, zahrnuje urýchľovanie platieb a oneskorovanie pohľadávok medzi dcérskymi spoločnosťami.

Termínové kontrakty môžu znižovať účtovnú expozíciu spoločnosti kompenzovaním aktív alebo záväzkov v zahraničnej mene. V tomto prípade spoločnosť musí kúpiť alebo predať danú menu k termínu účtovnej závierky.

Na krytie translačnej expozície sa môže použiť i niekoľko druhov swapových operácií, kde dochádza k výmene mien so záväzkami s tým, že poskytnutá suma bude po istom čase vrátená. Najjednoduchšou formou tohto druhu je paralelný úver (nazývaný aj back to back úver). Takouto dohodou nie sú spoločnosti vystavené žiadnemu translačnému riziku, a pretože i splácanie úverov obyčajne prebieha v domácich menách, ani transakčnému riziku. Podobný charakter ako paralelný úver má i menový swap s tým rozdielom, že v súvahe spoločnosti sa neobjavia žiadne záväzky.

Netting je dodatočná technika riadenia účtovnej expozície. Využívajú ju medzinárodné spoločnosti, ktoré majú prostriedky v zahraničných menách. Táto technika zahrnuje kompenzovanie expozície jednej meny tou istou alebo inou menou, keď menové kurzy sa budú pohybovať tak, že strata (zisk) nechránenej pozície jednej meny bude vyvážená ziskom (stratou) expozície druhej meny.

Hlavná technika, ktorá minimalizuje účtovnú expozíciu, sa nazýva hedging súvahy. Hedging súvahy požaduje rovnaké množstvo ohrozených aktív a záväzkov v konsolidovanej súvahe spoločnosti. Ak sa toto dosiahne pre každú menu, bude čistá účtovná expozícia nulová. Zmena v menových kurzoch bude meniť hodnotu ohrozených záväzkov rovnako, ale opačne vo vzťahu k hodnote ohrozených aktív. Ak firma prepočítava metódou Monetary/Nonmonetary, nulová čistá ohrozená pozícia sa nazýva peňažná vyrovnanosť.

Na dosiahnutie hedgingu súvahy musí spoločnosť znížiť očakávané aktíva vo francúzskych frankoch, bez zníženia záväzkov v tej istej mene. Jedna z ciest, ako to uskutočniť, je výmena existujúcej hotovosti vo frankoch za USD. Ak firma INN nemá veľkú hotovosť vo frankoch, môže si ich vypožičať (pri metóde Current Rate to bude 8 000 000 FRF, pri metóde Monetary/Nonmonetary 800 000 FRF) a vymeniť ich za USD.

Ak dcérska spoločnosť používa miestnu menu ako funkčnú menu, zaistenie hedgingom bude opodstatnené, ak

a) zahraničná dcérska spoločnosť pôsobí v prostredí hyperinflácie,

b) firma má zmluvný dlh, ktorý stanovuje, že pomer vlastného kapitálu a dlhu bude udržaný v istom ohraničení,

c) manažment je hodnotený na základe výsledkov súvahy a výkazu ziskov a strát, ktoré sú ovplyvnené účtovným ziskom alebo stratou,

d) zahraničná dcérska spoločnosť bude v likvidácii a bude realizovaná strata na osobitnom kumulovanom účte CTA.

Použitá literatúra:

1. Demirag, I. – Goddard, S.: Financial Management for International Business, McGraw-Hill, England 1994.
2. Eiteman, D. K.: Multinational Business Finance. Addison-Wesley, USA 1998.
3. Shapiro, A. C.: Multinational Financial Management, Allyn and Bacon, USA 1992.

IZRAEL

Prímorský štát na Blízkom Východe s rozlohou 21 946 km², počet obyvateľov 5 563 000, hlavné mesto Jeruzalem. Izrael je členom OSN. Úradný jazyk: ivrit (novohebrejčina, 85 %), ďalej sa používa arabčina, ruština a angličtina. Náboženstvá: židovské (85 %), sunnitský islam (13 %), rôzne kresťanské cirkvi.

Štátne zriadenie

Knesset (parlament) má 120 členov volených podľa pomerného zastúpenia na štyri roky. Predseda i členovia vlády nastupujú do úradu, keď im Knesset vysloví dôveru. Prezident sa volí na päťročné obdobie.

Prírodné podmienky

Izrael tvorí úzka úrodná pobrežná nížina pri Stredozemnom mori, časti vyprahnutej plošiny Judey v strede krajiny, Negevská púšť na juhu a časť údolia rieky Jordánu na severovýchode. Podnebie je stredomorské s teplými suchými letami a miernymi vlhkými zimami. Na väčšine územia spadne menej ako 200 mm zrážok ročne.

Hospodárstvo

Určité ťažkosti hospodárstva pramenia z toho, že krajina vynakladá veľkú časť rozpočtu na obranu a z politickej situácie, ktorá zabraňuje obchodu so susednými štátmi. Izrael je veľkým producentom a vývozcom citrusového ovocia. Značná časť poľnohospodárskych pozemkov sa zavlažuje a vyše 75 % ornej pôdy obrábajú kolektívy – kibuce a družstvá. Izrael má málo nerastných surovín, ale významným zdrojom devíz je spracovanie dovážaných diamantov. Dôležitú úlohu má turistický ruch, návštevy biblických miest.

Menové informácie

Menová jednotka 1 šekel = 100 agorot, ISO kód – ILS. Adresa emisnej banky: Bank of Israel, P.O.BOX 780, Jerusalem 91007, State of Israel.

História štátu

Palestínu obývali okolo 14. stor. pred n. l. hebrejské kmene. Asi r. 1021 pred n. l. bolo založené Izraelské kráľovstvo. Kráľ Dávid urobil z Jeruzalema hlavné mesto, jeho nástupca Šalamún tu dal postaviť Svätyňu. V 10. stor. pred n. l. sa kráľovstvo rozdelilo na Izrael na severe a Judeu na juhu, obidve kráľovstvá však nakoniec dobyli Asýrčania. R. 785 pred n.l. bol Jeruzalem zničený a mnoho jeho obyvateľov odviekli Babylončania do zajatia. O 50 rokov neskôr Peržania dovolili Židom vrátiť sa do vlasti. Územie postupne ovládol Alexander Veľký, Ptolemajovci z Egypta a Seleukovci. Proti Seleukovcom povstal r. 141 pred n. l. Júda Makabejský. Ním založený židovský štát trval až do r. 65 pred n. l., keď ho dobyli Rimania. Po protirímskom povstaní r. 135 n. l. bolo židovské obyvateľstvo Palestíny rozptýlené a Židia žili v malých komunitách na Blízkom východe, v severnej Afrike a v Európe. Palestína sa stala súčasťou Byzantskej ríše, ale po arabskej invázii v 7. stor. sa táto oblasť dostala pod islamský vplyv. V 12. a 13. stor. sa niekoľko ráz pokúšali dobyť Svätú zem križiaci, ale boli neúspešní. Od začiatku 16. stor. bola oblasť súčasťou Osmanskej ríše až do r. 1917 – 1918, keď Palestínu dobyli britské jednotky. Sionisti dúfali, že sa zriadi židovský štát, Palestína sa však dostala pod britskú správu a až v r. 1948 vznikol židovský štát. Založenie Izraela sa stretlo s nepriateľským postojom jeho susedov a viedlo k sérii izraelsko-arabských vojen. Obrovský prílev sovietskych Židov do Izraela od r. 1990 bol ďalším stimulom pre intifádu proti izraelskej vláde.

História meny

Prvé známe izraelské mince sú datované do obdobia perzskej nadvlády. Malé strieborné mince razené v r. 400 – 330 pred n. l. zobrazovali perzské alebo grécke motívy. Keď Alexander Veľký ovládol túto časť sveta bola v Akku otvorená mincovňa. Razili sa tu strieborné tetradrachmy a zlaté statéry. Mince boli datované aramejskými číslicami, ktoré označovali počet rokov od jeho príchodu do Fenície. Tieto mince sa razili až do r. 304 pred n. l. Počas nadvlády Ptolemaicov a Seleukovcov sa razili mince v mincovniach v Akku, (premenované na Ptolemais), Aškalóne a Gaze. Bronzové mince sa razili aj v Jeruzaleme. Koncom 2. stor. pred n. l. hašemoenskí králi vydobyli nezávislosť Júdey a dali raziť v Jeruzaleme drobné bronzové mince s gréckymi a hebrejskými nápismi. V r. 37 pred n. l. sa ujal vlády Herodes Veľký (37 – 4 pred n. l.). On a jeho nasledovníci, ktorí okrem Judey vládli aj v Samárii a Galilei, razili iba bronzové mince. V obehu sa však používali aj rímske denáre, šekely razené v Týre (Libanon) a strieborné tetradrachmy zo Sýrie. Počas povstania proti Rimanom v r. 66 – 70 sa razili bronzové a strieborné mince so židovskými motívmi. Po porážke povstania Šimona Bar Kochbu r. 135 sa celkom prestali raziť židovské mince. Mnohé mestá (Gaza, Aškalon, Caesarea, Ptolemais, Gaba, Tiberias) razili vlastné grécke mince. Počas rímskej nadvlády bol Jeruzalem premenovaný na Aelia Capitolina a razili sa tu mince s portrétom cisára Hadriána. Rímske denáre a tetradrachmy neskôr do-

plnili rímske antoniniány. Od 5. stor. sa v obehu používali byzantské mince razené najmä v Antiochii a Alexandrii. V r. 635 Arabi dobyli Damascus a v r. 638 Jeruzalem, ktorý sa stal súčasťou islamskej provincie Palestíny. Od r. 680 arabskí vládcovia začali raziť svoje vlastné mince: zlaté mince sa razili iba v Sýrii, v Palestíne sa razili medené mince s gréckymi a arabskými nápismi. Od r. 796 sa razili arabské mince bez portrétov, iba s arabskými nápismi na oboch stranách (niekedy aj s menom mincovne a letopočtom razby). Pred koncom 10. stor. fatimovskí kalifovia razili svoje vlastné mince so šiitskymi nápismi usporiadanými do kruhu v mincovniach Aškalon, Akko, Tiberias. V r. 1094 založili križiaci Jeruzalemské kráľovstvo siahajúce od Bejrútu po Gazu, od rieky Jordán, Mŕtve more po Sinai. Po porážke Saladinom v r. 1187 zostal v moci križiakov iba úzky pobrežný pás ovládaný z Akka. Jeruzalemskí králi razili zlaté bezánty napodobňujúce fatimovské mince, v r. 1251 sa na lícnej strane začal zobrazovať kríž. V 13. stor. sa v Jeruzaleme razili aj imitácie strieborných dirhemov. Základnou mincou v Jeruzalemskom kráľovstve boli strieborné denáre – spočiatku importované z Toskánska, ale asi od r. 1140 sa razili v miestnych mincovniach. Najznámejšie denáre sú mince kráľa Baduina III., zobrazujúce kríž na lícnej strane a Dávidovu vežu na rubovej strane. Razili sa aj oboly a poldenáre. Na začiatku 13. stor. došlo k oslabeniu kráľovskej moci a miestni baróni začali raziť mince vo vlastnom mene. V r. 1187 Saladin porazil križiakov a dobyl Jeruzalem. Po obnovení arabskej vlády pracovala iba mincovňa v Gaze. Mince sa väčšinou razili v Damasku, Allepe alebo v Egypte. Táto situácia sa nezmenila ani počas vlády Mamelukov (1250 – 1517) a Osmanskej ríše (1517 – 1917). Po 1. svetovej vojne sa územie Izraela stalo súčasťou Britského mandátového územia. Od r. 1927 boli v obehu mince razené v Royal Mint v Londýne: bronzové mince 1 a 2 mili, mediniklové mince 5, 10 a 20 milov, strieborné 50 a 100 milov. Vtedajšia palestínska libra sa delila na 1000 milov. Mince zobrazovali olivový veniec a niesli anglické, arabské a hebrejské nápisy. V r. 1946 sa prestali raziť britské mince. Štát Izrael, ktorý vznikol r. 1948, hneď začal raziť svoje mince. Zaujímavé je ich datovanie podľa Židovského kalendára: 5708 (1948) a 5709 (1949). Mince niesli iba hebrejské nápisy a zobrazovali motívy starých mincí z Júdey: hrozno, kotvu, lýru, vinič, palmový list, obilné klasy. Ďalšie mince sa razili v nasledujúcich rokoch: v r. 1948 – 1960 sa líra delila na 1000 prut, v r. 1960 – 1980 na 100 agorot. Po menovej reforme v r. 1980 sa šekel rovnal 100 nových agorot, po menovej reforme v r. 1985 sa 1 nový šekel rovnal 100 agorot. Okrem obehových mincí sa razia aj strieborné a zlaté pamätné mince.

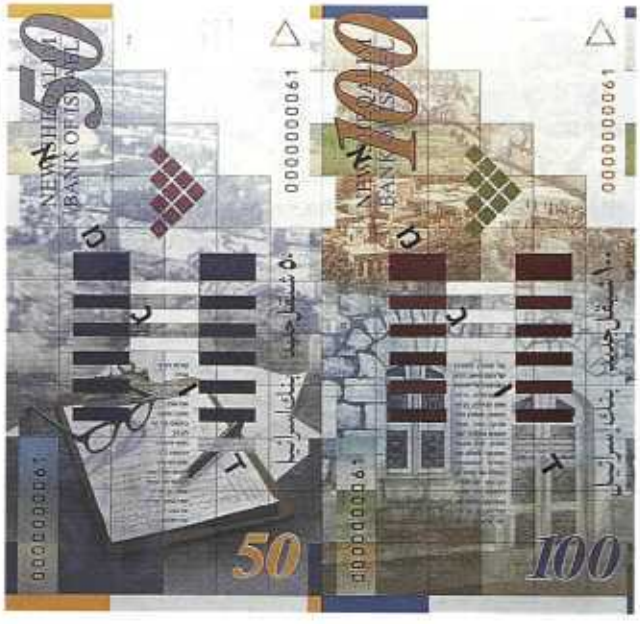
Banka Anglo-Palestine Bank Limited dala v r. 1948 do obehu núdzové platidlá v hodnotách 500 mils, 1, 5, 10 a 50 palestínskych libier. Na lícnej a rubovej strane bankoviek boli giloše, číselné a slovné označenie nominálnej hodnoty a názov banky v hebrejskom, arabskom a anglickom jazyku. V r. 1951 sa táto banka pretransformovala na banku Bank Leumi Le-Israel, ktorá dala do obehu nové bankovky: 500 prut, 1, 5, 10 a 50 izraelských libier. Dizajn bankoviek – okrem mena banky – zostal rovnaký. Bank of Israel, založená 1. decembra 1954, dala do obehu v r. 1955 nové bankovky: 500 pruta, 1, 5, 10, 50 izraelských libier. Na lícnych stranách bankoviek boli rôzne pohľady na Izrael, na rubovej strane boli rôzne abstraktné motívy. Bankovky vydané v r. 1958 – 1960 v nominálnych hodnotách 1/2, 1, 5, 10 a 50 izraelských libier zobrazovali na lícnej strane postavy symbolizujúce jednotlivé odvetvia, na rubových stranách boli vyobrazené historické motívy. Na emisii bankoviek r. 1969 boli na lícnej strane vyobrazené významné židovské osobnosti, na rubových stranách boli rôzne budovy. Štvrtá séria bankoviek – 5, 10, 50, 100 a 500 izraelských libier – bola daná do obehu v r. 1975 až 1978. Na lícnych stranách boli portréty osobností, na rubových stranách boli stavebné pamiatky Starého Mesta Jeruzalema. Dňa 4. júna 1969 schválil Knesset zákon, ktorým bol za izraelskú menovú jednotku prijatý šekel. Nové bankovky s nominálnymi hodnotami 1, 5, 10, 50, 100, 500, 1000, 5000 a 10 000 šekelov sa dostali do obehu v r. 1980 – 1984. V roku 1985 sa uskutočnila menová reforma: 1 nový šekel = 1000 starých šekelov. V obehu boli bankovky s nominálnou hodnotou 1, 5, 10 20, 50 a 100 nových šekelov, vydané v rokoch 1985 a 1986. Súčasné bankovky s nominálnymi hodnotami 20, 50, 100 a 200 šekelov sú v obehu od roku 1999.

Motívy bankoviek

Všetky bankovky majú rovnaký rozmer 71 x 138 mm a sú vytlačené v zvislom smere.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 šekelov

Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Moshe Sharetta, prvého ministra zahraničných vecí Štátu Izrael (1948 – 1956) a druhého premiéra (1954 – 1956). Vľavo od portrétu je text jeho reči, ktorú predniesol v OSN dňa 12. mája 1949, keď sa Izrael stal členom OSN. V pozadí je izraelská zástava. Na rubovej strane je zobrazená skupina dobrovoľníkov Jewish Brigade počas 2. sv. vojny, v strede je hebrejský text a v pozadí pohľad na strážnu vežu kibucu Ma'oz Hayim.

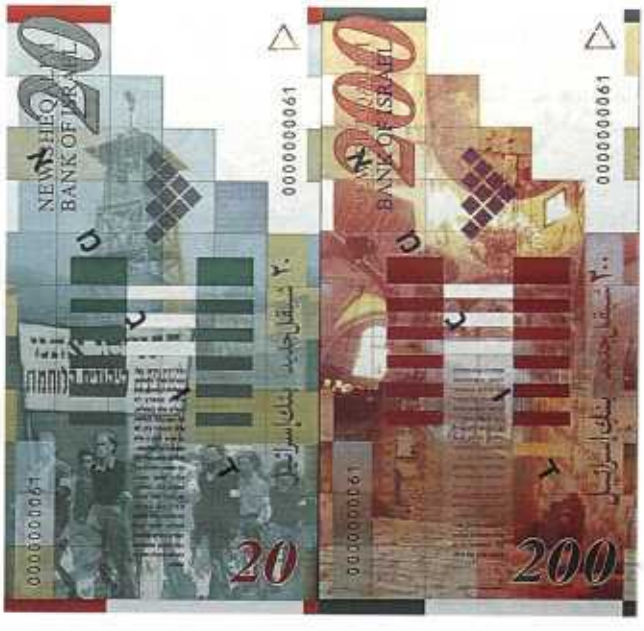


Bankovka s nominálnou hodnotou 50 šekelov
Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Shmuela Yosefa Agnona, významného spisovateľa píšuceho modernou hebrejčinou, nositeľa Nobelovej ceny za literatúru (1966). Hebrejský text vľavo je časťou jeho prejavu pri prevzatí Nobelovej ceny. V pozadí je vyobrazená Agnonova osobná knižnica. Na rubovej strane bankovky je vyobrazená otvorená kniha, pero a okuliare, hebrejský text uvádzajúci názvy 16 Agnonových kníh. V pozadí je letecký pohľad na Jeruzalem.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 šekelov
Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Jitzaka Ben-Zviho, druhého prezidenta Štátu Izrael (1952 až 1963). Hebrejský text vľavo je časť jeho prejavu pred zhromaždením v r. 1953, v pozadí je interiér budovy, v ktorej mal Ben-Zvi svoje prezidentské sídlo v Jeruzaleme. Na rubovej strane je zobrazená synagóga v galilejskej dedine Peki'in. Hebrejský text tvorí časť inauguračného prejavu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 šekelov
Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Zalmana Shazara, prvého izraelského ministra školstva (1949 – 1951) a tretieho prezidenta (1963 – 1973). Hebrejský text je časť Shazarovho prejavu v Knessete, keď bol prijatý zákon o povinnej školskej dochádzke. V pozadí je pohľad do triedy základnej školy. V dolnej časti na rubovej strane bankovky je zobrazená typická alej v meste Safed, v pozadí časť synagógy Abuhav v Safede. Hebrejský text je časťou Shazarovej eseje Tzofayih Tzefat.

Gabriel Schlosser



IVAN THURZO
1882 – 1964

Rodák z banskobystrickej Radvane, kde sa narodil 28. februára 1882 v budove potravného družstva v starej „prachárskej" rodine (ako uvádza vo svojich pamätiach, už predok Ján Thurzo, narodený roku 1570 bol prachárskym majstrom), mal pohnuté detstvo. Ako sedemročnému mu umrel otec Ján Thurzo, ktorý bol vedúcim Radvanského potravného družstva. Matka Božena, neter Michala Miloslava Hodžu, sa vydala po druhý raz za kachliara, signatára Martinskej deklarácie Michala Brxu do Turian. Vychovávali ho príbuzní, striedavo v Martine Peter Kompiš (ktorý sa roku 1885 oženil s mladšou sestrou Ivanovej matky) a v Dolnom Kubíne Aurel Styk (ktorý sa roku 1889 oženil s najmladšou sestrou Ivanovej matky).

Martin, vtedajšia Mekka Slovenska, bol miestom jeho vstupu do evanjelickej ľudovej školy, ako prváka (roku 1888) ho vyučoval Ján Meličko. Školský rok 1889/1890 začal v Dolnom Kubíne, kde bol „rechtorom" Adolf Medzihradský, Hviezdoslavov učiteľ, a pokračoval v Turanoch, kde žila jeho matka. Dva roky (1896 – 1897) študoval aj na vyššej obchodnej škole v Dolnom Kubíne, skade ho však vylúčili pre urážku Veličenstva a maďarského národa, a tak napokon maturoval v Turčianskom Sv. Martine roku 1900.

Jeho prvým pracoviskom bola martinská stoličková továreň (oficiálne Dielňa na náradie), kam ako praktikant nastúpil tri dni po maturite. Dielňu financovala Tatra banka a riadili ju jej šéfovia: Žigmund Pauliny-Tóth, Peter Kompiš, Konštantín Hurban a účtovník Ján Cablk.

Bankové ostrohy získaval v Hornouhorskej banke Tatra, kde začínal 1. apríla 1901 ako praktikant. „V Tatra banke sa mi otvorilo nové pole môjho životného účinkovania, pole peňažnícke, na ktorom som oral potrebné brázdy nielen v peňažníckom, ale aj v národno-kultúrnom zmysle s malými prestávkami až do roku 1948," napísal Ivan Turzo vo svojich pamätiach. Venoval sa najmä organizovaniu života mladých slovenských študentov, založil a bol podpredsedom a neskôr i predsedom Ústredného povereníctva slovenskej mládeže. Staral sa aj o záležitosti malej Turianskej ľudovej banky, založenej jeho ujcom Petrom Kompišom, ako člen dozorného výboru. Bezplatná práca v Turianoch mu dopomohla k tomu, aby „úplne ovládal bankovú techniku".

Z Martina sa v polovici decembra 1906 presťahoval do Námestova, kde ako účtovník vyviedol z krízy tamojšiu Ľudovú banku (predsedom jej dozorného povereníctva bol jeho ujec Aurel Styk a direktorom banky poslanec-katolík Ferko Skyčák) a pričinil sa o jej rozvoj. Okrem iného pripojil ju na telefónnu sieť, obstaral písací stroj, zriadil jej účet v poštovej sporiteľni a žírový účet v Rakúsko-Uhorskej (ceduľovej) banke. Venoval sa tiež ochotníckemu divadlu, vedenému v rámci Katolíckeho kruhu Dr. Augustom Ráthom. Thurzo bol režisérom i hercom zároveň.

Po piatich vcelku úspešných rokoch na Orave v decembri 1911 odišiel na Dolnú zem, do Bekéšskej Čaby medzi dolnozemských Slovákov, kde až do roku 1915 bol vedúcim filiálky Krupinskej sporiteľne, účastinnej spoločnosti.

To už prichádzala prvá svetová vojna. 31. januára 1915 musel okamžite narukovať do Székesfehérváru. Napriek tomu, že bol otcom dvoch detí, odvelili ho na taliansky front. Tu v radoch vojakov c. k. monarchie bol ranený do ľavého kolena. Po zdĺhavom liečení dostal 11. mája 1918 jednoročnú dovolenku a 30. októbra 1918 bol na správnom mieste: v dvorane Tatra banky stal sa jedným zo signatárov historickej Martinskej deklarácie a hneď na to vedúcim kancelárie práve vzniknutej Slovenskej národnej rady. Ako však vieme, Šrobár na čele Ministerstva s plnou mocou pre správu Slovenska čoskoro SNR rozpustil, a tak ďalšie kroky Ivana Thurza viedli medzi redaktorov Národných novín (začas bol aj ich šéfredaktorom).

Roku 1922 sa stal vedúcim úradníkom sporiteľne v Martine, ktorá patrila medzi prestížne slovenské peňažné ústavy, a v tejto funkcii vydržal až do roku 1939, keď ho z politických príčin suspendovali, a tak až do povstania žil na dôchodku v Martine a v rokoch 1944 – 1945 ilegálne v rodnej Radvani (bol šéfredaktorom Času, novín Demokratickej strany), aby sa roku 1945 nanovo stal vedúcim Komunálnej sporiteľne v Martine.

Roku 1948 definitívne odišiel do dôchodku a zase ho politicky prenasledovali, dokonca ho vysťahovali z bytu v martinskej sporiteľni, ktorú postavili z jeho podnetu podľa návrhu architekta E. Belluša v rokoch 1936 – 1937. Zatiaľ čo penzionovanie počas Slovenského štátu súviselo s jeho vehementným obhajovaním neobhajiteľnej teórie jednotného československého národa (začo ho ako funkcionára Matice slovenskej dokonca roku 1932 pozbavili členstva v nej), prenasledovanie po februári 1948 súviselo s jeho politickou angažovanosťou v Demokratickej strane a vlastne tiež v protifašistickom povstaní.

Svoje životné osudy spracoval v rozsiahlych rukopisných pamätiach, ktoré sú vzácnym dobovým dokumentom i informáciou o činnosti jeho švagra Jozefa Gregora-Tajovského (manželkou Ivana Thurza bola Ľudmila Lilgová, manželkou Tajovského Anna Lilgová) a iných osobností, ktoré sa venovali aj bankovníctvu. Je aj autorom monografie o sporení a sporiteľníctve „Či sporiteľníctvo má v istom smysle mravný význam v našom peňažníctve", ktorá vyšla roku 1927. Tieto otázky predstavovali jeden z hlavných problémov jeho bohatej publicistiky (ako príklad časopisov, v ktorých publikoval, uvedieme Národné noviny, Slovenské pohľady, Slovenský peňažník, Slovenský týždenník, Sporiteľničné besiedky, Kalendár Sporiteľne v rokoch 1927 – 1933).

Zomrel 1. septembra 1964 ako 82-ročný v Martine.

Marián Tkáč

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 19. 5. 2000 sa uskutočnilo 13. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

Na základe oznámenia správcu pre výkon nútenej správy v Slovenskej kreditnej banke, a. s., Bratislava, Národná banka Slovenska vyhlásila SKB za neschopnú vyplácať vklady.

Zdôvodnenie: Slovenská kreditná banka už od apríla 2000 zadržiavala platby klientov, keďže nebola schopná ich uhrádzať. Ani počas uplynulých dní po zavedení nútenej správy sa nenašli možnosti na odstránenie nedostatku likvidity. Na základe týchto skutočností správca pre výkon nútenej správy v SKB, a. s., Bratislava požiadal NBS o vyhlásenie tejto banky za neschopnú vyplácať vklady. Fond ochrany vkladov najneskôr do piatich dní od doručenia takéhoto vyhlásenia je zo zákona povinný určiť začatie, trvanie a miesto vyplácania náhrad. Vyplácanie náhrad sa musí skončiť najneskôr do troch mesiacov od vyhlásenia banky za neschopnú vyplácať vklady.

- BR NBS prerokovala Konkretizovaný menový program NBS na rok 2000. V súlade so zmenou východísk menového programu NBS uskutočnila mierne korekcie aj v oblasti cieľov a zámerov menovej politiky v sledovanom období. (Konkretizovaný menový program NBS uvádzame na str. 2 tohto čísla.)
- BR NBS schválila Rozhodnutie Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení Rozhodnutie Národnej banky Slovenska č. 5/1999 z 27. augusta 1999 o trhovom poriadku primárneho trhu zaknihovaných štátnych cenných papierov, vydávaných v Slovenskej republike a znejúcich na slovenskú menu.

Na základe zmeneného rozhodnutia sa Exportno-importná banka Slovenskej republiky stáva priamym investorom do štátnych cenných papierov v súlade so zákonom č. 80/1997 Z.z. o Exportno-importnej banke. Predmetná zmena nadobudne účinnosť dňom zverejnenia vo Vestníku NBS.

- BR NBS schválila správu o stave hotovostného peňažného obehu v SR za rok 1999. V správe sa konštatuje, že stav obeživa ku koncu roka dosiahol hodnotu 12 555 Sk na obyvateľa. V porovnaní s rokom 1998 vzrástol o 1 726 Sk.

BR NBS skonštatovala, že hotovostný peňažný obeh bol v priebehu celého roka, ako aj v období očakávaného zvýšenia čerpania hotovosti z možných obáv zo zlyhania softvérových prostredí na prelome rokov 1999 a 2000 plynulý.

V roku 1999 bolo na území Slovenskej republiky zadržaných 2 353 kusov falzifikátov slovenských korún a valút, čo v porovnaní s rokom 1998 predstavuje zvýšenie počtu o 40 %. Naďalej pretrváva tendencia nárastu počtu falzifikátov slovenskej meny, kde dominantný podiel majú falzifikáty 1000 Sk, ktoré sú podpriemernej kvality.

Dňa 26. 5. 2000 sa uskutočnilo 14. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji za apríl. Vývoj inflácie a faktorov, ktoré ju ovplyvňujú pokračoval v apríli v priaznivom trende z predchádzajúcich mesiacov. Od začiatku roka mierne klesajúca dynamika celkovej a jadrovej inflácie ovplyvnila postupné znižovanie predikcií vývoja inflácie na december 2000. Očakávaná koncoročná úroveň indexu spotrebiteľských cien sa nachádza na spodnej hranici stanoveného koridora a predikcia jadrovej inflácie sa blíži k spodnej časti programového koridora. Možné prorastové pôsobenie vývoja cien ropy a potravín, ako aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči doláru nepredstavuje riziko ohrozenia inflačného cieľa, nakoľko v rámci stanoveného koridora pre jadrovú ifláciu existuje na jej pohyb priestor 1,1 percentuálneho bodu. Pretrváva tlmiaci efekt nízkeho domáceho dopytu. Aktuálny a očakávaný menový a ekonomický vývoj vytvorili priestor na zníženie stanovených úrokových sadzieb.

Aj v súvislosti so závermi Konkretizácie menového programu na rok 2000 BR NBS rozhodla s účinnosťou od 29. mája 2000 o znížení stanovených úrokových sadzieb pre jednodňové operácie NBS na 7 % pre sterilizačné a na 10 % pre refinančné operácie. BR NBS zároveň rozhodla o stanovení limitnej dvojtýždňovej úrokovej sadzby pre štandardné dvojtýždňové REPO obchody na úrovni 8 %. Sadzba je platná od 29. mája 2000 a platí pre refinančné a sterilizačné REPO obchody. Stanovená limitná dvojtýždňová sadzba predstavuje maximum pri sterilizačných operáciách a minimum pri refinančných operáciách NBS s obchodnými bankami.

Ján Onda

Vyplácanie náhrad za nedostupné vklady v SKB, a. s.

Dňa 19. mája 2000 Národná banka Slovenska vyhlásila Slovenskú kreditnú banku, a. s., Bratislava, za neschopnú vyplácať vklady. Následne sa uskutočnilo mimoriadne rokovanie Fondu ochrany vkladov (FOV), ktoré rozhodlo o výplate náhrad za nedostupné vklady v SKB, a. s. V súlade so zákonom o ochrane vkladov FOV vyplatí náhradu za nedostupné vklady jednému vkladateľovi vo výške rozdielu medzi súčtom všetkých nedostupných vkladov toho istého vkladateľa a súčtom jeho prípadných záväzkov voči SKB, a. s., najviac však vo výške 322 000 Sk jednému vkladateľovi. Náhrada za nedostupné vklady sa bude vyplácať v slovenských korunách, a to aj za nedostupné vklady, ktoré boli zriadené a vedené v cudzích menách. Vyplácanie sa začne 19. júna 2000 a skončí sa najneskôr do 19. augusta 2000. FOV zabezpečí vyplácanie prostredníctvom vybraných pobočiek a filiálok Všeobecnej úverovej banky, a. s. Každý klient, ktorý má právo na náhradu vyššiu ako 1 Sk dostane od VÚB, a. s., poštou na adresu svojho trvalého bydliska avízo, v ktorom budú uvedené podrobné informácie o výplate náhrad.

Náhradu za nedostupné vklady v SKB, a. s., poskytne FOV v súlade so zákonom o ochrane vkladov za nasledujúce vklady fyzických osôb vrátane úrokov a iných majetkových výhod z nich:

– vklady na účtoch, ktoré sú vystavené ako neanonymné účty fyzických osôb, teda musia byť vystavené na meno, priezvisko, adresu a dátum narodenia (alebo rodné číslo) fyzických osôb,

– vklady uložené na vkladných knižkách na meno, ktoré

musia byť vystavené na meno, priezvisko, adresu a dátum narodenia (alebo rodné číslo) fyzickej osoby a musia obsahovať aj označenie, že ide o vkladnú knižku na meno,

– vklady vo forme cenných papierov na meno (depozitných certifikátov, vkladových listov a pod.), ktoré musia byť vystavené na meno, priezvisko, adresu a dátum narodenia (alebo rodné číslo) fyzickej osoby a musia byť verejne neobchodovateľné,

– vklady na účtoch označených ako „notárska úschova", ak je príjemcom vkladu fyzická osoba,

– spoločné vklady, ktoré musia byť vystavené na meno, priezvisko, adresu a dátum narodenia (alebo rodné číslo) každého z majiteľov spoločného vkladu.

Náhrada za takéto vklady sa poskytne, ak nejde o vklady fyzických osôb – podnikateľov zriadené na účely podnikania.

Ostatné vklady, a to vklady podnikateľských osôb, anonymné vklady fyzických osôb, teda vklady na doručiteľa a vklady vo forme zmeniek a šekov nie sú chránené zákonom o ochrane vkladov a FOV za takéto vklady nebude vyplácať náhradu.

Ľudová banka hodnotila

Ľudová banka, a. s., dosiahla v roku 1999 medziročný nárast bilančnej sumy o 9,3 %, nárast primárnych vkladov o 1,2 mld. Sk a naďalej si udržala nezávislosť od medzibankového peňažného trhu. Primárne zdroje banky dosiahli celkovú sumu 17,6 mld. Sk a tvoria 80 % bilancie banky. V uplynulom roku poskytla úvery v celkovej sume 6,4 mld. Sk, čo je o 1,2 mld. Sk menej ako v roku 1998. Podiel úverov na celkových aktívach predstavoval 29 %. Kapitálová primeranosť banky prevyšuje 18 %. Oproti roku 1998 vzrástol počet klientov Ľudovej banky, a. s., o 24 %, pričom z celkového počtu takmer 130 tisíc klientov približne 20 % tvoria firemní klienti. Bilančný zisk v roku 1999 dosiahol sumu 213 mil. Sk, čím sa banka zaradila na čelné pozície v rebríčku najziskovejších bánk v SR.

Čo sa týka zámerov Ľudovej banky, a. s., v roku 2000, okrem otvorenia ďalších pracovísk na Slovensku plánuje začať s predajom nového produktu – otvorených podielových fondov – v spolupráci s rakúskou spoločnosťou VB-KAG, ktorá je dcérskou spoločnosťou Österreichische Volksbanken-AG a zaoberá sa portfóliovými investíciami. Fyzickým osobám je určený nový úverový produkt na nákup spotrebného tovaru vo výške do 150 tisíc Sk.

Od 1. januára 2000 Ľudová banka, a. s., rozšírila ponuku svojich služieb na bratislavských pracoviskách o produkty životného a dôchodkového poistenia prostredníctvom spoločnosti VICTORIA-VOLKSBANKEN Poisťovňa, a. s., v ktorej je akcionárom, a v spolupráci s Österreichische Verkehrsbüro o služby cestovnej kancelárie AUSTROPA.

Lepšie bývanie s Prvou stavebnou sporiteľňou

Doterajšia bilancia Prvej stavebnej sporiteľne, a. s., je podľa jej predstaviteľov priaznivá. Od roku 1994 do konca apríla 2000 táto špecializovaná banka schválila vyše 105 tisíc nových úverov a medziúverov na podporu bývania v celkovej sume vyše 26,5 mld. Sk. Len za vlaňajší rok pridelila 45 tisíc úverov a medziúverov, t. j. toľko, ako za predchádzajúcich päť rokov. Na rekonštrukcie, opravy či modernizáciu bytového fondu sa investovalo doteraz vyše 13,59 mld. Sk. V roku 2000 PSS, a. s., pripravuje nové podporné programy stavebného sporenia a úverovania pre spoločenstvá vlastníkov bytov a tiež nový program stavebného sporenia a úverovania pre obce a mestá. So svojím akcionárom – Slovenskou sporiteľňou, a. s., pripravuje spoločný finančný produkt na podporu bytovej výstavby, založený na kombinovaní stavebného sporenia a hypotekárneho úverovania.

Rok zmien v Slovenskej záručnej a rozvojovej banke

Slovenská záručná a rozvojová banka, š. p. ú., fungovala od 1. januára 1999 s novým manažmentom a novou organizačnou štruktúrou. V priebehu roka pokračovala v hlavných podnikateľských aktivitách, t. j. v poskytovaní záruk príspevkov a úverov. Aktívne obchody však mali čiastočne klesajúcu tendenciu, keďže záručná schéma SZRB je postavená na spolupráci s komerčnými bankami. Objem poskytnutých záruk za úvery poskytované komerčnými bankami sa v roku 1999 znížil až na úroveň jednej štvrtiny predchádzajúceho roka, čo súvisí s celkovým poklesom novoposkytnutých úverov v roku 1999 pre súkromný sektor zo strany komerčných bánk a veľmi nízkym podielom strednodobých úverov investičného charakteru. Klesol aj celkový objem poskytnutých nenávratných finančných príspevkov v roku 1999, a to o 23 % v porovnaní s rokom 1998. Čo sa týka úverových aktivít, SZRB pokračovala v realizácií osvedčených produktov Podpora a Rozvoj. Najmä v programe Rozvoj, financovanom zo zahraničnej úverovej linky, sa zaznamenal nárast oproti roku 1998 indexom 1,94.

Bilančná hodnota banky sa v hodnotenom období zvýšila o viac ako pätinu v porovnaní s rokom 1998 a dosiahla objem 6 186 mil. Sk. Výnosy vzrástli indexom 1,06 na hodnotu 998,5 mil. Sk pri úrovni nákladov 883,5 mil. Sk. Rozhodujúcou nákladovou položkou (75,6 % nákladov) sú rezervy a opravné položky na krytie rizík z hlavnej bankovej činnosti. K 31. 12. 1999 banka vykázala hospodársky výsledok po zdanení 72,9 mil. Sk podľa slovenských účtovných štandardov.

Rozhodujúcim prvkom v ekonomickej stabilizácii banky bolo vytvorenie systému inventarizácie a kategorizácie podsúvahových záväzkov s dôrazom na klasifikáciu rizík v nich obsiahnutých. Vytvorila si tak možnosť získať zdroje zo zahraničia za výhodných úrokových podmienok a splnila tiež požiadavky stanovené príslušnými opatreniami NBS o obozretnom podnikaní bánk.

Spravodajstvo pripravila Alica Polónyiová

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR
SELECTED INDICATORS ON ECONOMIC AND MONETARY DEVELOPMENTS OF THE SR

Ukazovateľ	Merná jednotka	1997	1998	1999	2000			Unit	Indicator
					1.	2.	3.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	586,8*	612,7*	624,5*				Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	6,5*	4,4*	1,9*				%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	12,5	15,6	19,2	19,5	19,5	19,3	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	6,4	5,6	14,2	13,6	16,4	16,6	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	324 017	377 807	442 344	34 438	74 876	121 484	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	393 973	460 736	468 031	36 678	80 586	128 612	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-69 956	-82 929	-45 687	-2 240	-5 710	-7 128	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-65 630,0	-74 844,0	-44 849,0	-562,0	-1 075,0		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	58 832,0	67 538,3	75 740,7	-344,6	5 256,8		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	1 776,2	-19 543,2	30 137,3	1 090,8	7 345,1		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	6 488,5	5 957,8	4 372,0	4 253,7	4 196,6	4 533,8	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 284,9	2 923,3	3 425,2	3 393,3	3 487,6	3 726,6	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 9)]									**FOREIGN DEBT** [4) 9)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	9,9	11,9	10,5	10,2	10,2		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 867	2 209	1 944	1 907	1 902		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 8)]	Sk/USD	33,616	35,242	41,417	41,687	42,893	43,096	Sk/USD	Exchange rate [5) 8)]
Peňažná zásoba [M2] [4)]	mld. Sk	453,9	466,1	523,7*	524,1	535,4	540,0	Sk billion	Money supply [M2] [4)]
Medziročná zmena M2 [3)]	%	8,9	2,8	10,8*	11,3	11,1	13,3	%	Year-on-year change of M2 [3)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4)]	mld. Sk	370,1	386,8	408,2*	410,8	411,4	411,2	Sk billion	Credit to enterprises and households [4)]
Diskontná sadzba [6)]	%	9,75/8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate [6)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	180,8	177,8	216,7	18,4	29,4	51,1	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	217,8	197,0	231,4	14,7	31,6	51,9	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	37,0	-19,2	-14,7	3,7	-2,2	-0,8	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	10,33	11,17	12,31	11,81	11,69	11,34	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	17,31	20,61	19,22	16,00	15,62	16,49	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	18,88	19,72	19,48	12,61	14,24	14,49	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH / Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									**MONEY MARKET** / Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	24,18	14,41	11,47	6,92	9,06	8,70	%	– overnight
– 7-dňová	%	23,93	15,88	13,24	8,67	9,85	8,77	%	– 7-day
– 14-dňová	%	23,60	16,54	13,56	8,94	9,92	8,82	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	23,50	18,39	14,51	9,87	9,97	8,91	%	– 1-month
– 2-mesačná [7)]	%	23,31	19,82	15,16	10,48	10,01	8,92	%	– 2-month [7)]
– 3-mesačná	%	23,18	20,82	15,66	10,62	10,03	8,93	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,74	22,14	16,23	10,83	10,13	8,94	%	– 6-month

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz devíza stred, priemer za obdobie
6) rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.
7) rok 1995 priemer za obdobie júl-december
8) od 1. 10 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
9) od 1. 1 1999 zmena metodiky
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR"

1) Constant prices, average for 1995
2) Cumulative figures since the beginning of the year
3) Change compared with the same period of previous year
4) As the end of period
5) Midpoint rate, average of period
6) Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.
7) Year 1995 average of period July-December
8) The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
9) Change of the methodology since 1. 1 1999
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

REVISED MONETARY PROGRAMME OF THE NBS FOR 2000

On 19 May 2000, the Bank Board of the National Bank of Slovakia (NBS) approved the Bank's Revised Monetary Programme for the Year 2000. In accordance with the changes in the assumptions used in the Monetary Programme, the NBS made minor corrections in the goals and priorities of monetary policy for the period under review.

International institutions assume that the pace of economic growth in countries that have the largest share in Slovakia's foreign trade, will accelerate in 2000. The resulting growth in foreign demand is expected maintain the positive trend in the country's balance of trade. An indication of this trend is the current favourable development: in the first quarter, the trade balance deficit was Sk 5 billion lower than in the same period a year earlier. Until the end of 2000, however, the development of foreign trade will also be subject to the inverse effect of reduction in the import surcharge and the expected revival in domestic investment demand, caused by an inflow of foreign capital in the form of direct investment and a fall in domestic interest rates. If the above effect were taken into account, the deficit in the balance of payments on current account should not exceed 5.1% of the country's gross domestic product in 2000.

The privatisation activities of the Government, the set of measures adopted for the support of foreign direct investment, and the already realised increase in portfolio investment in the public sector, will all contribute to the increase in the positive balance on capital and financial account of balance of payments. Hence, we assume that the total balance on capital and financial account will exceed the balance on current account, which will lead to a growth in foreign exchange reserves, to a level 3.5 times hi gher than the average volume of monthly imports. In comparison with the previous period, the current account deficit will not be financed mainly through the country's external debt. In 2000, the increase in foreign debt will be generated primarily by issues of government bonds on foreign capital markets. The volume of Slovakia's gross external debt is expected to reach US$ 11.4 billion in 2000.

In the area of public finances, the NBS took into account the approved size of the State budget deficit (Sk 18 billion) and that of the deficit in public finances (max. 3% of GDP, i.e. roughly Sk 28 billion).

While in the original monetary programme, the NBS had assumed that the fall in domestic demand would have a stronger effect upon the growth in gross domestic product, the revised monetary programme expects a stronger pro-growth effect from foreign demand. The achievement of a positive balance of foreign trade in real terms and the cessation of decline in fixed investments could generate a faster growth in gross domestic product at constant prices (around 2.5%). In nominal terms, the NBS expects a sl ower increase in GDP (around 9.6%), due to corrections in the values of individuals deflators.

A contribution to the creation of real GDP is also expected to be made by the growth in the creation of added value in industry, after its effect on GDP growth has strengthened, which is evident from recent data on the development of industrial production.

In contrast to the original considerations of the NBS in the monetary programme, the Government of the SR approved more extensive adjustments to regulated prices in January. As a result, the projected year-end rate of overall inflation had to be modified from the original 8.5 – 9.5%, to 9.5 – 10.5%. With regard to the current favourable course of inflation, which was affected by the weaker than expected effects of increases in some regulated prices upon the price level, the NBS modified the rate of overall inflation predicted in the revised monetary programme to 8.8 – 9.9%, while the rate of core inflation should not exceed the limits of 4.7 – 5.8%. The said criteria of domestic price development are based on the assumption that the exchange rate of the Slovak crown will be relatively stable in relation to major world currencies and that commodity prices will be stable on the world market during the period to come.

The current account and the capital and financial account in particular, may accelerate the rate of growth in the foreign component of the money supply creation. With regard to the lower sensitivity of customer deposit rates to the development of interbank deposit rates, and with regard to the prudential behaviour of banks in granting new commercial loans, we do not expect that the lending activities of commercial banks will increase significantly before the end of 2000. T he above factors will cause the year-on-year growth in the money supply to accelerate to 12.6%, which is 3.3 percentage points more than the originally projected figure. The change in the reference rate of growth in M2 also corresponds to expectations concerning the lowering of demand for money in connection with a marked year-on-year fall in inflation in the second half of 2000.

The conduct of monetary policy will continue to focus on the stabilisation of the monetary environment. In addition to its primary objective, i.e. price stability, the monetary policy of the NBS is to create conditions for the revival of economic activity in the entrepreneurial sector, with a view to increasing the pace of economic growth in the Slovak Republic. The NBS ensures the stability of the foreign exchange mar-

ket through forex interventions, while respecting any economically justified chang e in the exchange rate. The operations of the NBS on the money market will continue to focus on the stabilisation and lowering of interest rates in order to encourage the preparation of good-quality business projects, without endangering the stability of prices and development in current account.

In accordance with the gradual shift to inflation targeting and the medium-term objectives of the NBS in harmonising the conduct of monetary policy with the European Monetary Union, the NBS applies qualitative tools of monetary control to a growing extent. In February, the NBS granted commercial banks access to overnight refinancing and sterilisation operations at interest rates set in advance. At the same time, the NBS introduced regularity into the conduct of REPO transactions. The systemic surplus of liquidity in the banking sector, originating from the restructuring of commercial banks and from foreign exchange interventions of NBS, was drained from the money market mostly through regular REPO tenders, so these operations became the key instrument of the NBS. By accepting a certain volume of offers made by banks, the NBS sent a signal to the banking sector about the desired level of interest rates. With regard to the volumes sterilised, the final rate accepted at REPO tenders determined the course o f the yield curve of interbank interest rates.

In the period to come, the sterilisation position of the NBS vis-à-vis the banking sector is expected to deepen due to money inflow from privatisation, increased foreign debt in the public sector, and capital inflow in the form of foreign direct investment. In the light of this, the NBS began setting the limit interest rate directly for regular two-week REPO tenders, for both refinancing and sterilisation operations. Interest rates for REPO tenders will be announced by the Bank Board of the NBS after approval of the monthly report about monetary development. The expected interest of commercial banks in longer-term sterilisation will be satisfied by issues of NBS bills made under unchanged conditions.

The Bank Board of the National Bank of Slovakia also decided to lower the ratio of required reserves, from 8.0% to 6.5%, while the ratio for building societies remains unchanged.

GOVERNMENT BONDS MARKET IN 1999

Ing. Juraj Džuppa, National Bank of Slovakia

In the Slovak Republic, the National Bank of Slovakia (NBS) acts as an agent for the Ministry of Finance (the issuer) based on a legal arrangement in managing the government debt. In this connection, the NBS is responsible for the technical aspects of the primary market sale of government bonds denominated in the Slovak currency and treasury bills, their financial and transfer settlement, and it keeps a central registrar of treasury bills. It participates as an advisor in the process of setting the terms of issue for government bonds and a method of their sale. The NBS actively presents proposals to improve the primary and secondary government bonds markets.

The primary government bonds market that is organized by the NBS corresponds with the concept of the capital market development in the Slovak Republic that is open to a wide range of participating, legal entities. An undisputable advantage of this system is a large number of potential investors waiting for the right time to invest their funds in government securities. The first issues of government bonds were sold by subscription or other non-auction forms. The form of primary sale was adapte d in an effort to place the largest possible number of government bonds on the developing financial market. Currently, the primary sale of government bonds uses thus far successful method of auction sale.

Primary sale of government bonds in 1999 had solely the form of auctions, specifically its American form. Face value was 1,000,000 SKK with the exception of three issues with a face value of 100,000 SKK. After signing a corresponding contract with the NBS, the primary government bonds market was accessible for 55 entities from among commercial banks, securities brokers, and insurance companies.

Since the beginning of the existence of independent Slovak Republic until December 31, 1999, the volume of government bonds issued on the domestic market in the Slovak currency was 225.011 billion SKK, thereof 89.26 billion SKK was before maturity (existing issues) by that date. From the volume of existing issues, one and two-year bonds constitute a majority, whereby the portfolio also includes three and five year bonds (Fig. 1a, 1b). In 1999, the volume of redeemed government bonds (at face v alue) was 64.008 billion SKK. Thereof 1.005 billion SKK were the first government bonds in documentary form for retail investors.

Auctions of government bonds in 1999 were held regularly once weekly based on a published calendar. The total number of auctions in 1999 was 38, thereof 34 i.e. 89.47 percent were successful auctions. Compared with 1998, when 82.5 percent of auctions were successful, the success rate of auctions has improved. The decline of the proportion of failed auction is a positive signal for investors and is an indication of an improving ability to assess the market situation on part of the issuer.

Another positive development feature on the primary government bonds market in 1999 is the change in the structure of maturity of issued bonds. Compared with 1998, when from the aggregate issued sum of government bonds, one year bonds constituted a clear majority with over 70 percent,

Fig. 1a Proportion of individual maturities in the aggregate of existing government bonds issues as of December 31, 1999

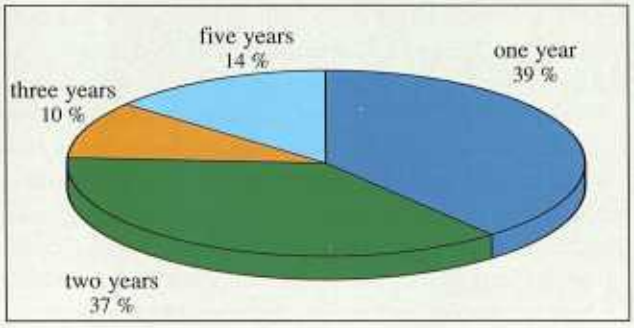


Fig. 1b Proportion of individual maturities in the aggregate of existing government bonds issues as of December 31, 1998

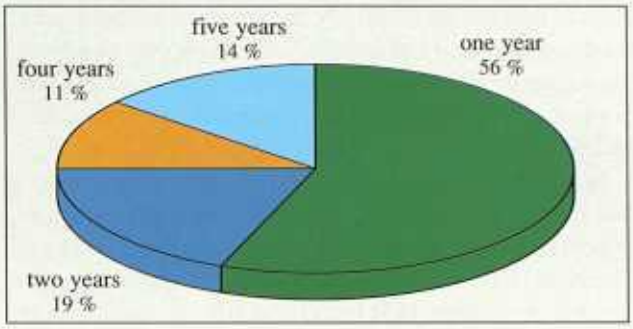


Fig. 2a Proportion of individual maturities in the aggregate of government bonds issued in 1999

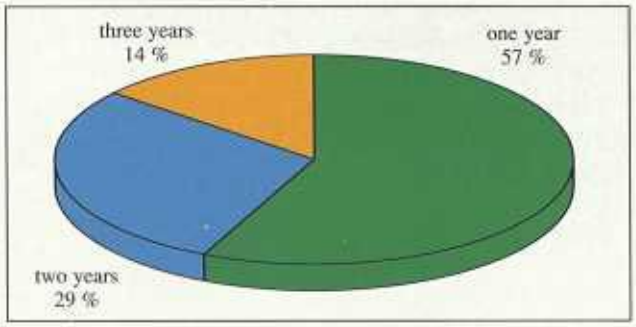
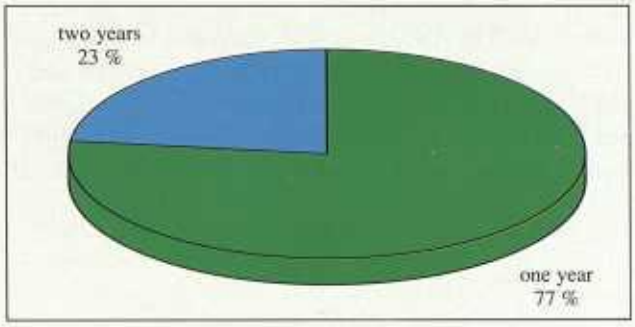


Fig. 2a Proportion of individual maturities in the aggregate of government bonds issued in 1998

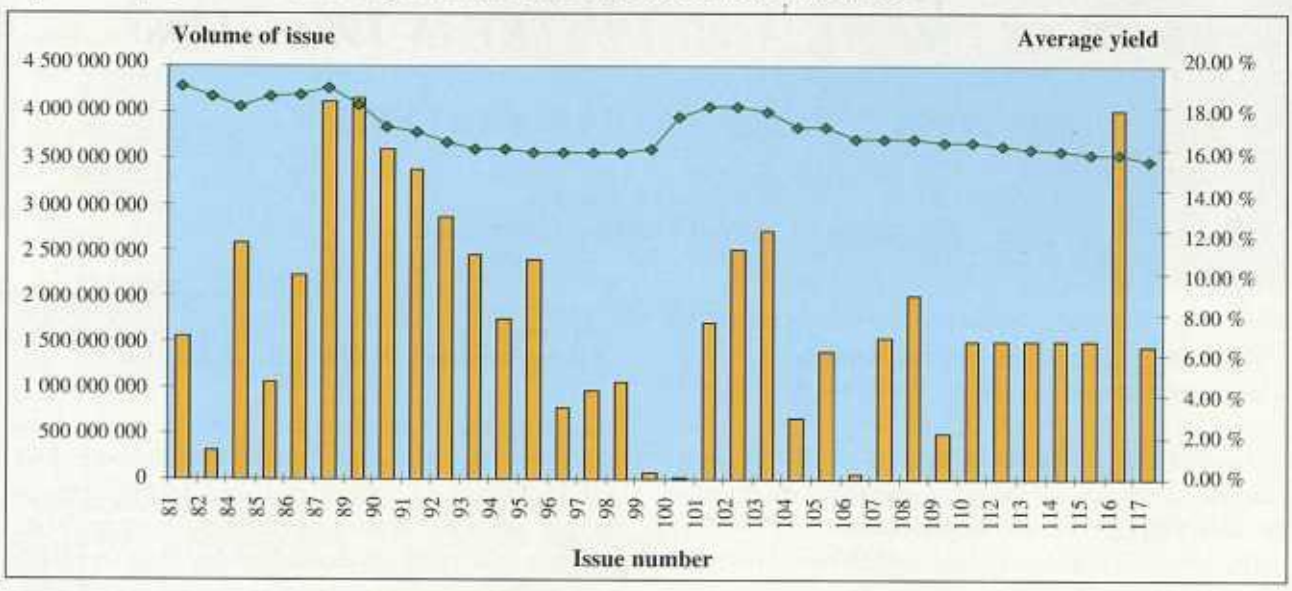


and other maturities were only represented by two-year government bonds, maturity of issues has now been extended. Three-year bonds were added and the share of two-year bonds increased, which reduced the share of one-year bonds to below 60 percent of the total issued volume government bonds in 1999 (Fig. 2a, 2b). Aggregate demand in auctions reached 83.22 billion SKK, thereof 61.229 billion SKK was accepted, which represents 73.58 percent of the total bids. The volume of issued government bonds in 1999 dropped compared with 1998 by 8.6 percent. A significant decrease caused by a gradual decline of accepted interest yield in auctions was recorded in the overall volume of bids. In an effort to reduce the level of interest yield in auctions, the Ministry of Finance of the Slovak Republic began limiting the price and volume of individual issues. This new approach has proven very successful. Decline of accepted interest yields in government bond auctions was continual throughout the year with the exception of the period just before the depreciation of the currency in May (Fig. 3). Average yield to maturity in 1999 of all issues of government bonds on the primary market was 16.994 percent p.a., which is sig nificantly lower than in 1998 (23.894 percent p.a.). Issues of government bonds on foreign markets also had a positive effect on lowering yields in auctions because they reduced pressure on financing of the government debt on the domestic market. In 1999 too, the most important investors on the primary market were banks.

The primary market of government bonds in 1999 served its basic function, i.e. to finance the state budget deficit from 1998 and to cover debt servicing of the state. A major qualitative shift took place in 1999 on the primary market of government bonds. On the one hand, the effort of the issuer to achieve lower interest yields in auctions of government bonds to reduce the cost of debt servicing was successful, and on the other hand, by extending the maturity of these securities the issuer significantly prolonged the maturity of the debt portfolio and created conditions for a more significant prolongation of maturities in the future. Prolongation of maturities of the debt portfolio reduces the issuer's risk from rolling over the existing debt (i.e. replacing redeemed government bonds by new issues) and cost of debt servicing. With regard to low frequency of benchmark transactions with government bonds on the secondary market, the primary market in 1999 performed the function of benchmark. However, a certain shortcoming in association with benchmark issues is the persisting high number of issues in one year and the correspondingly low average volume of an issue, which in 1999 was 1.8 billion SKK.

Apart from its essential function of financing of the government's debt service, government bonds in market economy have other important functions, such as an information function. Their price on the secondary market indicate interest rate expectations, inflationary expectations, market forecast of economic development, they set a benchmark for non-government bond issues and loans. A precondition for properly serving these functions is a correctly functioning capital market. The situation on the capital market in Slovakia has for several years been characterized by falling liquidity and a small number of anonymous transactions. Insufficient liquidity on the capital market inadvertently leads to lower information value of prices, therefore in the government bonds market, low liquidity means limited information function of this market. A specific feature of the capital market in Slovakia is the fact that bond transactions constitute a substantial portion of all trading on the Bratislava Stock Exchange, a.s. Bratislava; in 1999 they constituted 89.26 percent of the volume of all transactions. The overall volume of bond transactions was 168.208 billion SKK. The volume of benchmark transactions increased

Fig. 3 Average yield and volumes of government bond issues offered in auctions in 1999



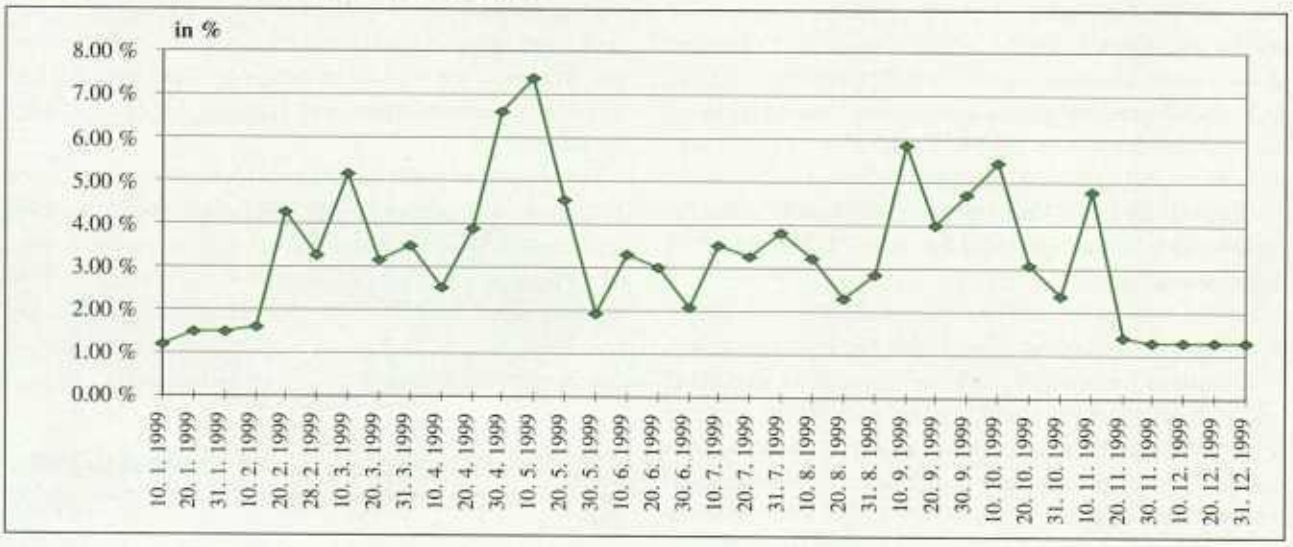
by 25.1 percent over 1998. The growth of anonymous bond transactions compared with 1998 is the first precondition for a gradual increase of liquidity of trading and reinforcing the information value of prices, which can only increase the attractiveness of government bonds for investors. Bolstering liquidity in the government bonds market is the aim of the new market maker system for government bonds that has been in trial operation for one issue of government bonds at the Bratislava Stock Exchange at the end of October 1999.

During all of 1999, the secondary market recorded extensive demand for government bonds. Most successful were government bonds issue No. 74 (2.5 billion SKK) and No. 11 (2.3 billion SKK). The bond component of the bond index SDX for government bonds at the end of 1999 reached the following values: the average price of the government bonds portfolio in the SDX basis was 148.159 percent, whereby the average yield was 15.24 percent, and duration 0.8 years.

No major changes have taken place compared with 1998 in the monitored structure of ownership share of live government bond issues divided between commercial banks, legal entities, individual investors, non-residents, and the NBS. Commercial banks continue their lasting predominance in holding government bonds and their share is in the range of 80 percent. The most volatile share is that of the NBS, whereby its possession of government bonds is associated with performing its monetary policy. Th e share of foreign investors remained approximately at the same level as at the end of 1998 and moved in the range from 1.17 to 7.36 percent during the year with two major swings. The drop in May was presumably caused by weakening of the Slovak currency and the decline at the end of the year was probably associated with concerns about transition to the year 2000. (Fig. 4).

It can be concluded that the development in the primary and secondary markets of government bonds in 1999 recorded positive changes, which in the future may lead to greater effectiveness of the both markets. At the same time, the importance of a developed government bonds market for the economy of Slovakia has been reaffirmed.

Fig. 4 Share of government bonds possession by nonresidents in the total volume of government bonds issued in 1999 (according to the Securities Registrar Centre)



SLOVAK CHEMICAL INDUSTRY IN 1995 – 1998*

BRANCH FINANCIAL ANALYSIS

Ing. Anna Cuperova
Slovak National Clearing Centre, Inc.

General characteristics of the branch in the evaluated period

Chemical and pharmaceutical industry supplies raw materials and substances for industry, agriculture, construction, and also covers the needs of the population.

This industrial branch is characterized by partial restructuring of the existing production-technical base and companies by product groups, innovation of its product range, quality and competitiveness of chemical products on international markets, and solid professional qualifications of the labor force. On the other hand, this is an industrial branch strongly dependant on imports of raw materials and semi-finished products, which, along with highly liberalized imports of chemical products for m a tough competitive environment and dependence of this branch on the monetary development. Costs are growing in association with higher prices of energy and expenses linked with the liquidation of waste in order to protect the environment.

According to data of the Statistics Office of the Slovak Republic, the share of production of chemical products on overall industrial production dropped from 7.6 percent in 1995 to 6 percent in 1998. This development was accompanied by an 11 percent decline of the average number of employees, which made up about 5 percent of the entire labor force in industry.

Labor productivity per employee in the production of chemical products increased by 12 percent over the evaluated period; however, even at a downward trend in 1998 it was almost 40 percent higher than labor productivity for all branches of industry. Average monthly wage of an employee in this branch increased by 1998 by 35.4 percent to 11,645 SKK. Labor productivity and average wage placed chemical industry on 5th place in 1995 and until 1998 is fell to 10th place among all industrial branches.

Alongside an about 2 percent decrease of added value, its share on added value in industry fell from 7.4 percent in 1995 to 6.1 percent in 1998.

In 1995, with its earned profit (before taxation) this branch of industry ranked among 16 profitable branches of industry. With close to 1 percent of profit earned it placed second behind electricity and gas production and distribution; however in 1998 it fell to 18th place among industrial branches. Loss produced by this branch made up 2.7 percent of the aggregate loss of industry.

Financial Analysis of the Branch

In 1997, close to 80 percent of corporate entities in the branch were included in the financial analysis and in 1998, over 66 percent of entities registered in the Corporate Register, which constitutes a precondition for relatively significant weight of the enumerated results. Most represented in the analysis as to the number of entities are limited liability companies that constituted over 50 percent of all entities in each analyzed sub-branch.

Analysis of Activities of the Branch

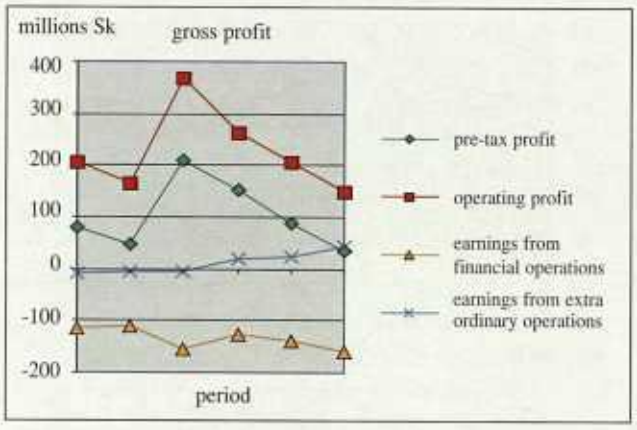
In comparison with 1995, with a 5 percent increase in the number of entities included in the analysis, the production volume of the branch dropped by about 20 percent as a consequence of an 18.3 percent drop of output of the pharmaceutical industry (which puts out 19 percent of the total output of this branch of industry) and a 13.1 percent decline in output in the production of chemical fibers (with an over 20 percent share). Other contributors to the lower output of the branch were the produ ction of coating materials by about 19 percent and detergents and cosmetic products by 4.5 percent (both make up about 5 to 6 percent of total output). On the other hand, compared with 1995, output of basic chemicals increased by over 16 percent (44.1 percent share). Output of other chemical substances increased by over 147 percent, however, their share of total output was only about 2 percent.

Revenues in this branch in 1998 compared with 1995 were approximately 15 percent lower as a result of 18 percent lower operating revenues, the share of which from total revenues in the branch constituted 93.6 percent, and 2.5-times increase of revenues from financial and extraordinary operations.

The volume of profit (before taxation) in 1998 represented 16 percent of profit earned in 1995. This decline resulted from an almost 60 percent drop of operating revenues, whereby operating expenses increased from 90.6 percent in 1995 to 95.3 percent in 1998 as a result of growth rate of operating revenue (a drop of 18.3 percent) prevailing over the growth rate of operating expenses (a drop of 14.1 percent).

*Data from financial statements for 1999 will be available after tax returns of corporate entities are collected, i.e. approximately in July 2000.

Fig. 1 Development of gross profit by type of activityin



The share of material and energy expenses at moderate growth reached 75.3 percent of total expenses in 1998. The share of payroll expenses increased from 10.1 percent in 1995 to 11.9 percent in 1998.

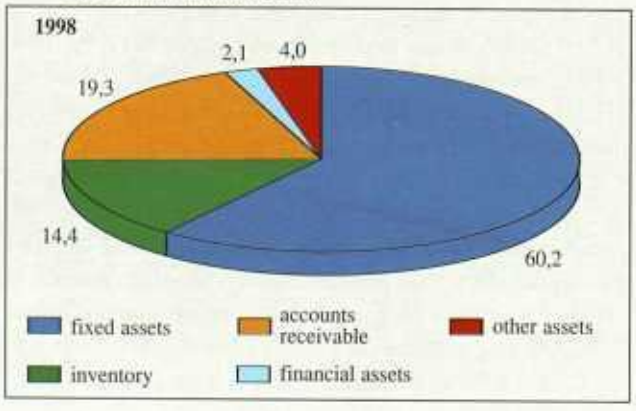
In association with a 17.7 percent decline of sales, the volume of added value lowered by almost $^1/_4$ percent with a 2.2-fold increase of the trade margin. In 1998, trade margin made up 32.4 percent of sales, which is a 73 percent increase compared with 1995. The volume of added value in the evaluated period fully covered operating expenses, i.e. trade margin, depreciation, payroll costs, taxes, and fees.

Already in 1995, financial operations produced a loss, i.e. expenses of financial operations were three times higher than revenues from these operations. With a two-fold increase of the volume of financial revenues and 37.4 percent increase of expenses, the loss from these operations in 1998 was 4.3 percent higher than the loss in 1995.

While in 1995, the result of extraordinary operations was a loss, a profit was achieved in 1998 a with 4.5-fold growth of revenues from these operations and 17.5 percent increase of expenses, the volume of which exceeded the volume of profit for the entire industrial branch. Resulting from declining profit from current operations and growing loss from financial operations in 1998, for the first time in the evaluated period the branch reported a loss from current operations.

Growing unit expenses per 1 SKK of revenues in all spheres of activity accompanied by a drop of total revenues reflected in a decline of profitability of revenues, which in 1998 constituted only 1 percent of the volume of revenues (a drop by 4.3 percent from 1995).

Fig. 2 Development of gross profit in this branch by type of operations (million SKK)



Within this branch, over 30 percent of entities in 1995 reported a loss as their economic result; in 1996-1997 their proportion increased to 10 percent, and in 1998 one in two companies in this branch was making a loss.

Significant contributors to the dwindling profit were the producers of pharmaceutical substances (mere 2 percent of the 1995 profit volume), producers of basic chemicals, which made a loss of about 70 percent of the volume of profit generated in 1995, and the production of coating materials, with a 75 percent drop of profit. Production of chemical fibers more than doubled its profit, whereby its volume was 60 percent higher than the profit of the entire branch.

The economic result of this branch of industry in 1998 was a „net loss" constituting 16.5 percent of the net profit volume earned in 1995.

Structure of Assets of the Branch

Despite the growth of the number of business entities, with the decline of output, assets in the branch dropped by 28.1 percent, and this in all organizational forms, although in 1997 they reported an upward trend.

State-owned companies contributed the most to the drop of assets. Their assets dropped as a result of the reduction of their number by five. In 1998, their assets were represented by one state owned company amounting to 6 percent of its volume in 1995. From 1995 to 1998, the share of state-owned companies in this branch of industry dropped from 21.3 percent to 1.8 percent. With an 8.5 percent drop of assets of joint stock companies, their share of the total assets in this branch until 1998 inc reased by 18.1 percent to 85.1 percent. The value of assets of limited liability companies in 1998 was one-fifth lower compared with 1995, with an increase of their share of total assets in the branch by 1 point to 11.5 percent.

The lowered value of assets were the consequence of 33.1 percent drop of fixed assets, 23 percent drop of current assets, and a 47.1 percent increase of other assets. From the developmental viewpoint, in the structure of assets the relative proportion of fixed assets decreased along with an increase of current assets and other assets.

Machinery made up almost one-quarter of assets in this branch in 1995. With the reduction of its value by over 31 percent, the share of machinery from the assets of the branch in 1998 was 21.3 percent. Additional 23 percent of assets was bound in buildings, which, compared with 1995, means an increase by 0.6 percentage points. Within fixed assets during the monitored period, the volume of non-tangible assets relatively increased by 1.7 points to 2.6 percent and financial investments by 0.4 poi nts to 3.3 percent of assets in this branch in 1998.

In 1998, almost one-fifth of assets were accounts receivable, which along with a 12 percent decline of their volume compared with 1995 increased relatively by 3.5 points to 19.3

Fig. 3 Development of equity and debt

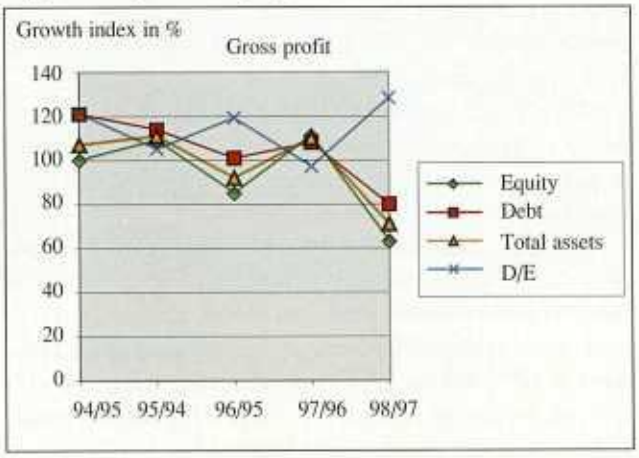
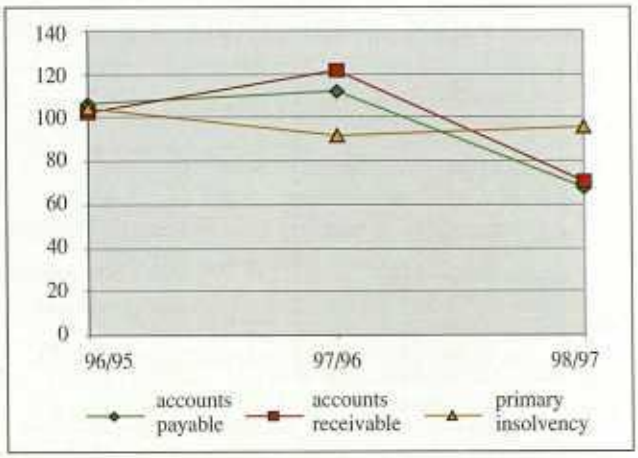


Fig. 4: Development of primary insolvency



percent. From accounts receivable that over the evaluated period made up over one half of current assets of the branch, only about 0.5 percent were long-term accounts receivable.

Inventory in 1998 made up 14.4 percent of assets in the branch, which at a 17 percent decline of their volume along with a lower total assets meant a relative increase by 2 points. A drop of output accompanied by a rising share of products on stock signals problems with sales.

Financial assets of the branch in 1998 represented about 30 percent of its volume of 1995, which along with the decline of assets of the branch reflected in a 3 point drop of their share to 2.1 percent.

Investment rate of the branch characterized as the ratio of fixed assets to current assets dropped until 1998 by 0.2 points to 1.7. Until 1997, one-quarter of entities had the ratio over 1.5 and in 1998 it was 20 percent of entities.

Structure of Resources

With the decline of total resources in the branch, equity decreased by almost 41 percent and debt dropped by 12.4 percent.

The largest contributors to the reduction of total resources in the branch was the 80 percent decline of equity and accounts payable with a 14.1 percent decline, current year profit with an 8.7 percent and loans with a 7.7 percent share. On the other hand, the value of capital funds increased by 120 percent, reserves increased by 75.7 percent and by more than 1 the value of other liabilities increased, above all from the title of charged exchange rate difference that was five times higher than in 1995.

While until 1995, owner capital prevailed in the branch, with a declining trend (a drop by 10 points) in 1998 it constituted 46.2 percent of total resources. In 1998, debt constituted 51.9 percent of all resources in the branch.

In the structure of resources until 1998, share capital had the largest representation constituting approximately 1# of owner's capital. From all resources, specifically share capital recorded the most dynamic, over 50 percent, drop in value, whereby in 1998 it made up 32.3 percent of total resources.

More than 1/5 of resources (21.6 percent) in 1995 were loans; their volume dropped by 10 percent until 1998, but their relative share increased by 5.4 points to 27 percent. Over the entire period, loans with a maturity of up to one year continued to prevail, with a tendency to a growing proportion of long-term resources (an increased by 3.6 points to 37.8 percent). While until 1995, approximately one in two entities used bank loans as a source of financing, in 1998 this proportion dropped to 33.6 percent.

The volume of accounts payable decreased by almost 1/5, which along with the drop of total resources in the branch meant their relative increase by 2.3 points to 22.3 percent. This drop of accounts payable is the consequence of a 30 percent decrease of short-term accounts payable, which constituted about 70-80 percent of the aggregate volume of accounts payable.

From the perspective of duration, long-term accounts payable prevailed over the entire monitored period, which in 1998 covered 65.5 percent of the needs of the branch and thereof over 30 percent was constituted by equity at a growing spare of loans (15.6 percent).

Financial Analysis of the Branch

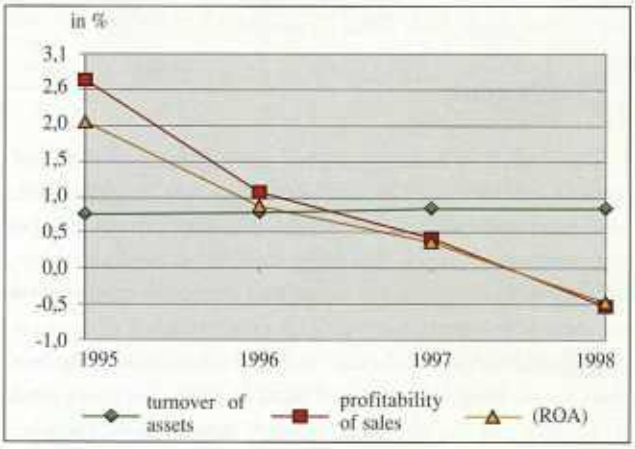
A precondition for financial stability and equilibrium of the branch is an optimum relationship between capital and sources of its financing, but also their optimum structure conditioned by the character of operations of the branch.

The branch of chemical and pharmaceutical production as one of few branches of industry in Slovakia has been achieving favorable results over the entire period in the coverage of fixed assets through long-term liabilities. The degree of coverage of these fixed assets throughout the entire evaluated period moved in the range from 0.9 to 1. In 1995, roughly one in four entities in this branch was undercapitalized, in 1996-1996 is was about 30 percent, and in 1998 about 20 percent, i.e. coverage of fixed assets was provided through short-term liabilities, which is dangerous with regard to liquidity.

A downward tendency of the participation of own capital on the coverage of fixed assets can be recognized from a general developmental viewpoint. In the chemical industry throughout the whole evaluated period about 30 percent of entities used their own capital to finance current assets. Though over-capitalization means higher stability, on the other hand it reduces the effectiveness of a business.

An initial signal of problems with financing is jeopardizing the coverage of accounts payable by accounts receivable. A positive tendency can be noticed in financial discipline reflected in declining volume of accounts payable and accounts receivable. Primary insolvency in this branch of industry expressed as their ratio dropped from 1.3 in 1995 to 1.2 in 1998 as a result of a faster decrease of the volume of accounts payable.

Fig. 5: Profitability of capital



About 60 percent of entities in this branch reported primary insolvency throughout the entire evaluation period, whereby in 10 percent of the number of entities representing extreme values of this indicator the amount of accounts payable exceeded seven times the amount of accounts receivable, while in 1996 it was eleven times.

Current liquidity in the branch expressed as the ability to cover current liabilities by current assets was relatively balanced over the whole evaluated period. The current liquidity coefficient increased from 1.1 in 1995 to 1.2 in 1998. Compared with the standard value of this indicator in developed economies, it is relatively low.

Within current assets, there is a decrease of the share of the most liquid assets, i.e. financial assets and other assets (by 4.7 points to 15.4 percent in 1998). From liabilities, only a negligible part (less than one percent) were long-term liabilities. Roughly 85 percent of current receivables are commercial receivables, which means that liquidity of these assets is determined by solvency of debtors.

Theoretically, the coverage of current liabilities by current assets was reported by about 40 percent of entities between 1995 and 1996 and roughly by one in two entities until 1998. Industry standard, which is 2.5 and higher was only reported by about 10 percent of entities throughout the entire evaluated period.

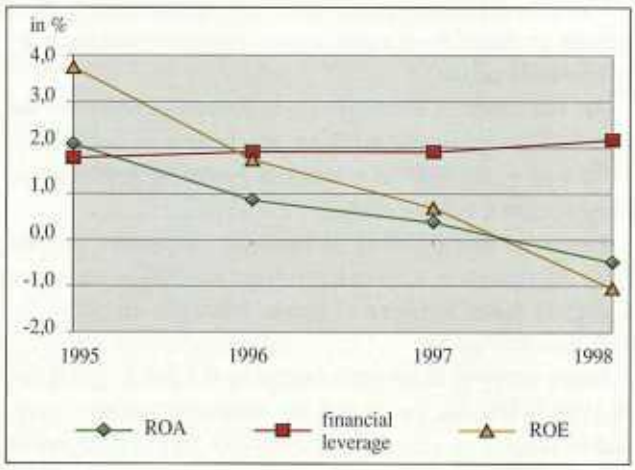
Elimination of the effect of inventory lowers the current liquidity coefficient to 0.7. This coefficient has been stable over the entire evaluated period (except 1997 LII = 0.8). In the structure of inventory, there is a visible trend towards the increase of the share of products and goods (from 30.8 percent in 1995 to 44.8 percent in 1998) with a relative decline of material and unfinished products, and resulting from this liquidity of inventory will be determined by sales possibilities of en tities.

Liquidity II lower than industry average was reported by about 60 percent of entities from 1995 to 1996 and by one in two entities until 1998. The industry standard for liquidity at 1.5 or more was reported by only about 10 percent of entities in the entire evaluated period.

The level of liquidity, but also economic effectiveness directly influences how long finances are tied in various forms of assets.

Despite a 12 percent decrease of the volume of accounts receivable with an about 17 percent drop of sales, the average collection period in chemical production increased by five days compared with 1995 to 79 days. A collection period longer than three months was reported by about 30 percent of entities in this branch throughout the entire evaluated period.

Fig. 6 Effect of financial leverage on ROE



With a 20 percent decrease of accounts payable, the settlement period of payables increased by 2 days to 92 days compared with 1995. Roughly one in two entities reported a settlement period of over three months in this branch the entire evaluated period.

Inventory turnover (from sales) can be considered stable over the evaluated period when it has not exceeded two months. A decrease of the volume of inventory by 17 percent corresponded with the decrease of sales. Compared with 1995, inventory turnover increased by half a day to 59 days. About 30 percent of entities reported funds tied in inventory for longer than two month between 1995 and 1997 and in 1998 is was 20 percent.

From 1998, borrowed funds prevailed in financing, constituting 52 percent of total assets, which roughly corresponds with the accepted range in developed economies. Increased „creditor risk", i.e. higher than 70 percent total debt to total assets ratio was reported by about 40 percent of entities between 1995 and 1998 and one in two entities in 1996 and 1997. Approximately 15 percent of entities reported an over 100 percent debt to assets ratio over the evaluated period.

Bank loans made up more than half of all borrowed funds and in 1998 they covered 27 percent of total needs of the

branch. In 1995, almost one in two entities used bank loans as the source of financing and in 1998, 34 percent of entities in this branch reported drawing bank loans.

Until 1997, the share of obligations from borrowed funds increased (from 46.9 to 51 percent), which in 1998 constituted 43 percent of borrowed funds. In development trend there is a visible growth of obligations with a longer maturity. The importance of reserves as sources of financing has increased in 1998. Since 1995, their share increased by 2.6 points to 5.1 percent of borrowed funds.

Debt to equity ratio expressed as the ratio of debt to own resources until 1997 moved in the range from 0.8 to 0.9. In 1998, it reached 1.1 (See Fig. 3).

The recommended ratio of debt to capital of 50:50 in the entire evaluated period was reported by about 40 percent of entities in the industry, while 10 percent of entities representing extreme values reported in 1997 a debt exceeding their own capital 11-times.

The growing debt to capital ratio was accompanied by decreasing profitability of assets as well as equity over the entire evaluated period.

An evaluation of effectiveness indicators is based on the fact that the economic result in this branch of industry in 1998 was a „net loss" as a result of persisting year-on-year trend — profit volume decline.

Return on assets (ROA) in chemical production dropped from 2.1 percent in 1995 to 0.5 percent in 1998 as a result of a slightly faster turnover of assets, however, above all by higher cost of sales.

Faster turnover of invested capital by 0.1 points to 0.9 until 1998 in practice meant that the turnover of assets shortened by roughly two months, i.e. from 469 days in 1995 to 410 days in 1998. Longer than one year return of assets was reported by about one in two entities from 1995 to 1997 and about 40 percent of entities in 1998. A significant effect on the return on assets at an almost unchanged turnover resulted from a decline of return on sales from 2.7 percent in 1995 to -0.5 percent in 1998.

While in 1995, 1 SKK in sales required 1.08 SKK in expenses, in 1998 this climbed to 1.15 SKK. Hence, compared with 1995, unit cost of sales increased by 6.8 percent, which along with the drop of sales in 1998 projected into the negative figure of return on sales. The minimum 1 percent return on sales in the evaluated period was achieved by about 30 percent of entities between 1995 and 1997, about 40 percent of entities in 1996 and about 20 percent of entities in 1998.

Return on equity (ROE) at an accelerated rate dropped from 3.74 percent in 1995 to -1.04 percent in 1998. Its effectiveness was determined by an over 40 percent decline of equity, falling return on assets and growing rate of indebtedness.

If we take into account that return on equity should be at least at the level of yields from long-term bank deposits, which for example in 1998 was about 4.3 percent, then this criterion was met by about 25 percent of entities in 1995, and in 1996 - 1997 30 percent and 20 percent of entities in 1998.

With growing indebtedness, return on equity (ROE) was higher than return on assets until 1997. This and a higher level until 1997 was achieved by one in two entities and in 1998 it was about 35 percent of entities.

From the viewpoint of effectiveness of usage of borrowed capital on which firms pay interest, a negative effect of leverage can be noticed, i.e. return on equity is falling with growing debt. Return on investment (ROI) defined as the ratio of pre-tax profit plus paid interest to assets was in the range from 4 to 7 percent; this means that return on invested capital was lower than the price for using borrowed capital, which was in the range from 10 to 13 percent.

Conclusions

This branch of industry reached the highest growth of production efficiency in 1995 and 1997, however, it achieved the highest effectiveness in 1995. Since that year, effectiveness of the production process has been worsening, production growth has been decelerating, which had a negative effect on the creation of resources necessary for modernization of the existing production and technical base and innovation of the product range. Despite an upward trend in using borrowed funds to finance nee ds, chemical industry ranks among branches with a relatively high degree of self-sufficiency in financing.

The steepest decline in the evaluated period was registered in the economic result in this branch, ensuing above all from a loss in financial operations, which in 1998 exceeded the aggregate volume of profit from current as well as extraordinary operations. This development results from a decrease of production activity and also growing prices of raw materials, energy, as well as monetary development, since this is a branch dependent to a large degree on imports of raw materials and foreign lo ans.

Considerable liberalization of imports to Slovakia is creating strong competitive pressure by foreign companies with an effect on the price level of domestic products. Additionally, falling demand for chemical commodities on international markets as a result of a major drop of prices on the world market negatively influenced the development of effectiveness of sales and earned profit.

As to the financing of needs, the share is growing of borrowed, more expensive resources, which reflects in a decline of invested capital that is so necessary to increase competitiveness through the improvement of qualitative parameters of innovated products with a higher added value.

Chemical industry, just as other branches of industry, depends on the availability of finances, improvement of the business environment, above all with regard to the restoration of financial flows. Unlike other branches, it has already undergone partial restructuring of companies by product groups, which makes it flexible; hence, preconditions have been created for potential changes or a possible entry of foreign investors.

The results of this analysis confirm the effect of factors determined as parameters of influence in the introductory part of the analysis, in the characteristics of the branch.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 04. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.04.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)
2 Vklady v MMF		30,490.6	(87.3)
2.1 V cudzej mene	5,104.2		(87.3)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		5,477.2	(-41.0)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	4,867.4		(-56.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	609.8		(15.8)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		19,840.9	(-3,458.9)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		45,563.2	(7,946.9)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	9,031.0		(7,911.2)
5.2 Ostatné pohľadávky	36,532.2		(35.7)
6 Cenné papiere		236,805.1	(22,666.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	177,087.8		(2,666.5)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	59,717.3		(20,000.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,614.8	(924.6)
8.1 Úvery klientom	551.1		(-8.3)
8.2 Ostatné	15,063.7		(932.9)
		355,277.5	**(28,125.4)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.04.2000
1 Emisia obeživa		62,931.0	(-2,548.7)
2 Záväzky voči MMF		35,627.9	(175.0)
2.1 V cudzej mene	10,241.5		(175.0)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		27,076.2	(-3,495.1)
3.1 V cudzej mene	26,582.8		(-3,494.4)
3.2 V slovenských korunách	493.4		(-0.7)
4 Emitované cenné papiere		68,143.7	(20,049.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	4,243.7		(49.0)
4.2 Ostatné	63,900.0		(20,000.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		80,358.5	(12,761.3)
5.1 Peňažné rezervy bánk	44,014.2		(2,011.3)
5.2 Ostatné	36,344.3		(10,750.0)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		44,974.7	(-1,038.6)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	36,862.2		(-902.6)
6.2 Štátne fondy	8,112.5		(-136.0)
7 Ostatné pasíva		24,938.7	(1,464.3)
7.1 Vklady klientov	3,385.0		(55.6)
7.2 Ostatné	21,553.7		(1,408.7)
8 Čisté obchodné imanie		11,226.8	(758.2)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.6		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	758.2		(758.2)
		355,277.5	**(28,125.4)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 05. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 30.04.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)
2 Vklady v MMF		30,677.4	(186.8)
2.1 V cudzej mene	5,291.0		(186.8)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		3,757.1	(-1,720.1)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,117.0		(-1,750.4)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	640.1		(30.3)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		17,753.5	(-2,087.2)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		37,553.5	(-8,009.7)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	1,031.9		(-7,999.1)
5.2 Ostatné pohľadávky	36,521.6		(-10.6)
6 Cenné papiere		243,625.5	(6,820.4)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	183,908.2		(6,820.4)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	59,717.3		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,686.6	(71.8)
8.1 Úvery klientom	542.3		(-8.8)
8.2 Ostatné	15,144.3		(80.6)
		350,539.5	**(-4,738.0)**

PASÍVA			Zmena oproti 30.04.2000
1 Emisia obeživa		63,870.6	(939.6)
2 Záväzky voči MMF		36,002.8	(374.9)
2.1 V cudzej mene	10,616.4		(374.9)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		26,084.2	(-992.0)
3.1 V cudzej mene	25,590.8		(-992.0)
3.2 V slovenských korunách	493.4		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		70,872.4	(2,728.7)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	4,342.4		(98.7)
4.2 Ostatné	66,530.0		(2,630.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		75,359.3	(-4,999.2)
5.1 Peňažné rezervy bánk	39,300.1		(-4,714.1)
5.2 Ostatné	36,059.2		(-285.1)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		36,381.6	(-8,593.1)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	27,794.3		(-9,067.9)
6.2 Štátne fondy	8,587.3		(474.8)
7 Ostatné pasíva		30,258.4	(5,319.7)
7.1 Vklady klientov	3,869.3		(484.3)
7.2 Ostatné	26,389.1		(4,835.4)
8 Čisté obchodné imanie		11,710.2	(483.4)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.1)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,241.5		(483.3)
		350,539.5	**(-4,738.0)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 05. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.05.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)
2 Vklady v MMF		31,706.9	(1,029.5)
2.1 V cudzej mene	5,335.4		(44.4)
2.2 V slovenských korunách	26,371.5		(985.1)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		1,918.4	(-1,838.7)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	1,334.3		(-1,782.7)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	584.1		(-56.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		13,684.1	(-4,069.4)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		37,523.4	(-30.1)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	12,162.3		(-22.2)
5.2 Ostatné pohľadávky	25,361.1		(-7.9)
6 Cenné papiere		259,715.9	(16,089.9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	189,852.6		(5,944.4)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	69,862.8		(10,145.5)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,547.8	(-138.8)
8.1 Úvery klientom	537.7		(-4.6)
8.2 Ostatné	15,010.1		(-134.2)
		361,581.9	**(11,042.4)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.05.2000
1 Emisia obeživa		67,147.1	(3,270.5)
2 Záväzky voči MMF		37,076.9	(1,074.1)
2.1 V cudzej mene	10,705.4		(89.0)
2.2 V slovenských korunách	26,371.5		(985.1)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		26,293.7	(209.5)
3.1 V cudzej mene	25,800.3		(209.5)
3.2 V slovenských korunách	493.4		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		80,930.9	(10,058.5)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	4,400.9		(58.5)
4.2 Ostatné	76,530.0		(10,000.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		72,410.5	(-2,948.8)
5.1 Peňažné rezervy bánk	40,815.5		(1,515.4)
5.2 Ostatné	31,595.0		(-4,462.2)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		34,332.4	(-2,049.2)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	26,204.5		(-1,589.8)
6.2 Štátne fondy	8,127.9		(-459.4)
7 Ostatné pasíva		30,691.8	(433.4)
7.1 Vklady klientov	3,581.7		(-287.6)
7.2 Ostatné	27,110.1		(721.0)
8 Čisté obchodné imanie		12,704.6	(994.4)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,253.9		(994.4)
		361,581.9	**(11,042.4)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese http://www.nbs.sk