



Financovanie a finančná situácia podnikateľskej sféry¹ na Slovensku v priebehu roku 2006

Ján Beka, Národná banka Slovenska

V podnikateľskej sfére sa môžu financovať prevádzkové a investičné potreby z vlastných alebo cudzích zdrojov. Na investičné projekty podnikateľských subjektov sa spravidla využíva najmä možnosť externého získavania finančných prostriedkov. V krajinách, kde je rozvinutý kapitálový trh, je to na jednej strane prvotné opisovanie akcií na burzu, tzv. primárna emisia akcií – IPO (*Initial Public Offering*) alebo navyšovanie kapitálu pri vydávaní ďalších akcií. Ďalšou možnosťou je emisia dlhových cenných papierov (najmä podnikových dlhopisov). Na Slovensku, podobne ako v Európe, je však najčastejšie využívanou formou externého financovania bankový úver. Vzhľadom na zanedbateľné využívanie kapitálového trhu na Slovensku z pohľadu podnikateľskej sféry je v ďalšom texte venovaná pozornosť finančným nákladom úverov, vývoju úverov a úverovým podmienkam, ako aj zadlžovaniu podnikateľských subjektov v priebehu tohto roku. Na základe dostupných štatistických údajov bola podnikateľská sféra rozdelená na 3 typy subjektov. Nefinančné spoločnosti tvoria malé a stredné podniky a veľké podniky². Treťou kategóriou sú živnostníci³. Takéto členenie však nie je možné pre všetky druhy úverov. Úrokové sadzby sa hodnotia zvlášť za kategóriu prečerpania bežných účtov (BÚ) a kreditných kariet a zvyšok ostatných úverov⁴.

zjednodušene reálna úroková miera) vypočítané ako nominálna úroková miera deflovaná indexom cien priemyselných výrobcov (prístup ex post) v priebehu prvého polroka mierne vzrástli, ale aj tak sú relatívne priaznivé a nedosiahli úroveň z prvých mesiacov roku 2005. Na začiatku roka 2006 ešte pretrvával dlhodobjší trend poklesu reálnych nákladov financovania sprevádzaný najmä nízkymi nominálnymi úrokovými mierami, pričom v ďalšom priebehu sa pokles zastavil. Od mája spolu s rastom nominálnych úrokových sadzieb prevládalo zvyšovanie reálnych nákladov externého financovania. Rovnaký vývoj bol pozorovaný pri reálnej úrokovej miere z úverov nefinančných spoločností, ako aj pri úveroch živnostníkom.

Pri hodnotení nominálnych úrokových sadzieb podľa typu podnikateľskej jednotky treba brať do úvahy aj skutočnosť, že pri stanovovaní úrokovvej miery z poskytnutých úverov je rozhodujúca najmä bonita klientov a spôsob zabezpečenia úveru. Vzhľadom na nižšiu finančnú silu živnostníkov a menšie možnosti ručenia sú ich úrokové sadzby z úverov vyššie ako pri nefinančných spoločnostiach. V roku 2006 je však rozdiel medzi úrokovou sadzbou z úverov živnostníkom a z úverov nefinančným spoločnostiam relatívne stabilný. Iný pohľad nám dáva skúmanie prenosu zmien kľúčových sadzieb NBS do klientskych sadzieb podľa typu podnikateľa – dlžníka. V tomto kontexte bankový sektor v priebehu roku 2006 premietal zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS (kumu-

1 Pod podnikateľskou sférou, resp. podnikateľskými subjektmi sa rozumejú v celom texte nefinančné spoločnosti (sektor S. 11 podľa ESA 95) a živnostníci (časť sektora S. 14).

2 Úvery s objemom do 1 mil. EUR sú spravidla poskytované malým a stredným podnikom, zatiaľ čo úvery s objemom nad 1 mil. EUR veľkým podnikom.

3 Pri hodnotení úverov živnostníkom a ich úrokových sadzieb treba brať do úvahy aj skutočnosť, že v niektorých prípadoch banka nevie určiť, resp. oddeliť úver poskytnutý fyzickej osobe na spotrebu alebo bývanie, alebo na podnikateľské účely prípadne ich kombináciu.

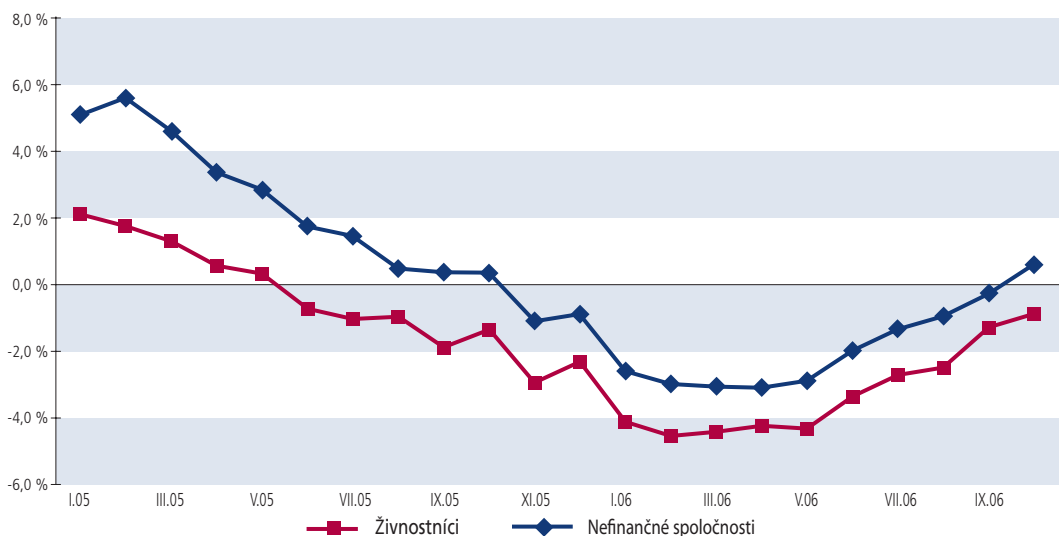
4 Dôvodom je rôzne vykazovanie zmienenej kategórie v tokovej štatistike (aj pri nových obchodoch sa vykazujú koncomesačné zostatky) a tiež špecifické použitie týchto druhov úverov.

5 Reálne finančné náklady sa počítajú ako vážený priemer reálnych nákladov rôznych foriem externého financovania (bankové úvery, emisia akcií a emisia dlhových cenných papierov – podnikových dlhopisov). V našom prípade sa berú do úvahy iba bankové úvery, keďže ostatné formy externého financovania sa nevyužívajú, resp. emisia akcií prebieha na kapitálových trhoch v iných krajinách.

FINANČNÉ NÁKLADY

Reálne finančné náklady⁵ (v našom prípade aj

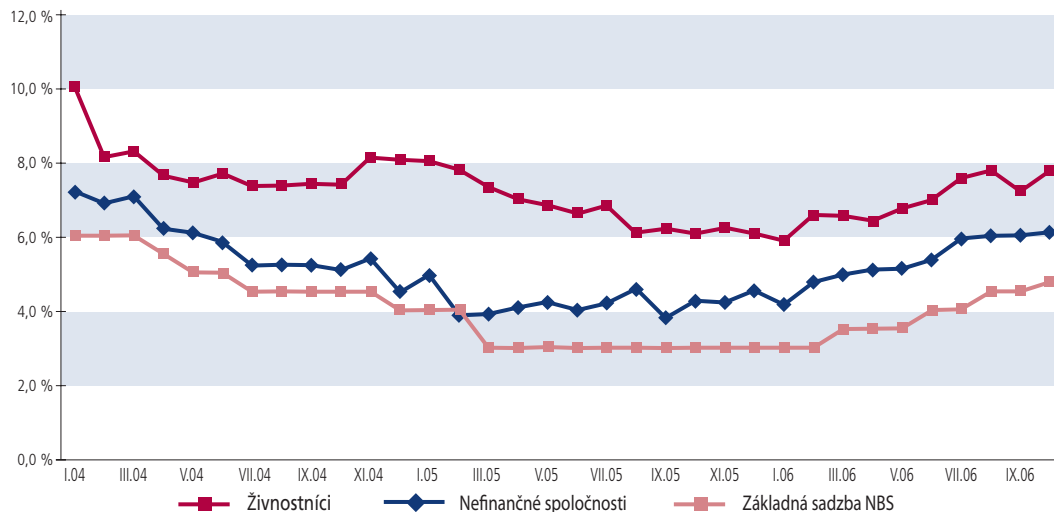
Reálna úroková miera z úverov (bez prečerpania BÚ a kreditných kariet)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



Vývoj úrokovej miery z úverov s výnimkou prečerpaní BÚ a kreditných kariet nefinančným spoločnostiam a živnostníkom a základnej sadzby NBS



Zdroj: NBS.

latívne v tomto roku o 1,75 percentuálneho bodu) približne s rovnakou intenzitou pre úvery nefinančných spoločností, ako aj živnostníkov, nárast úrokovej sadzby v októbri 2006 oproti decembru 2005 predstavoval 1,64, resp. 1,69 percentuálneho bodu.

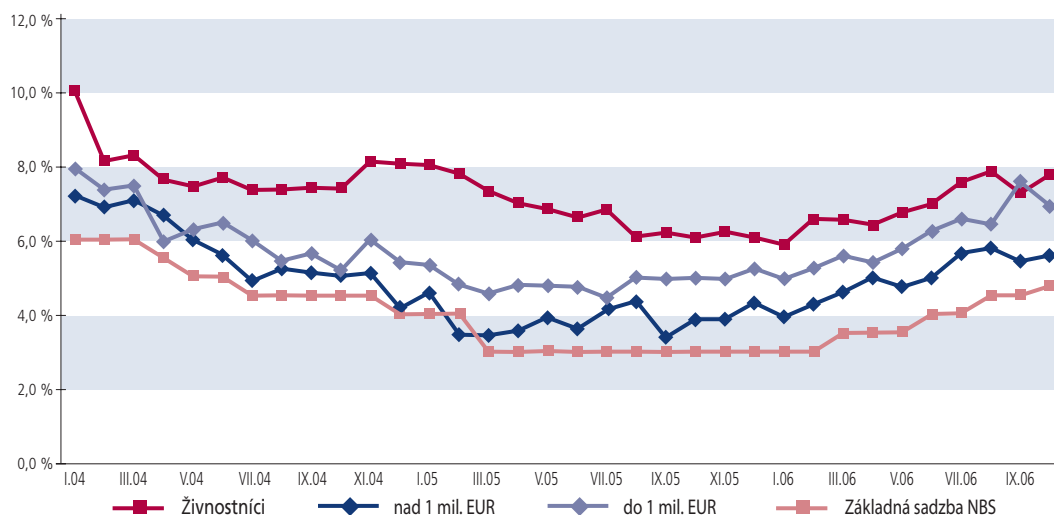
V rámci nefinančných spoločností o niečo rýchlejšie vzrástlo úročenie úverov pre malé a stredné podniky. Pri porovnaní úrokových sadzieb z úverov jednotlivých druhov podnikateľských subjektov možno z grafu 3 pozorovať, že úrokové sadzby z úverov živnostníkom sú približne o 1 percentuálny bod vyššie ako z úverov malým a stredným podnikom (v októbri o 0,9 percentuálneho bodu). Tento rozdiel sa zmenšil najmä koncom minulého a začiatkom tohto roka a odvtedy je takmer konštantný (s výnimkou septembra). Vysvetlí sa to môže pravdepodobne tým, že úvery sa poskytujú vo veľkej miere najmä bonitným živnostníkom⁶, takže zodpovedajúca úroková miera je na relatívne nízkej úrovni. Riziková prémie, ktorú si uplatňujú banky voči nefinanč-

ným spoločnostiam a živnostníkom ako prirážku k úrokovým sadzbám na trhu, zostáva v roku 2006 relatívne stabilná, čo naznačuje relatívne priaznivé podmienky na čerpanie úverov.

KRÁTKODOBÉ A DLHODOBÉ ÚROKOVÉ SADZBY

Z hľadiska lehoty splatnosti bol zaznamenaný rozdielny vývoj úrokových sadzieb pri krátkodobých ako pri dlhodobých úveroch. Krátkodobé úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam a živnostníkom (t. j. klientske úrokové sadzby s pohyblivou sadzbou a ZFS do 1 roka z úverov bez prečerpaní BÚ a kreditných kariet) v priebehu roku 2006 plne odrážali vývoj porovnateľných trhových sadzieb a tiež kľúčových sadzieb NBS. Na druhej strane pri hodnotení dlhodobých sadzieb (t. j. klientskych úrokových sadzieb so ZFS nad 5 rokov) sa v roku 2006 výraznejšie zvýšilo úročenie úverov pre živnostníkov ako pre nefinančné spoločnosti. Aj napriek výraznejšej volatilitite spôsobenej nízkymi objemami poskytnutých

Vývoj úrokových sadzieb z poskytnutých úverov nefinančným spoločnostiam a živnostníkom



Zdroj: NBS.

⁶ Hodnotenie úrokových sadzieb sa vzťahuje na všetky úvery s výnimkou prečerpaní BÚ a kreditných kariet.



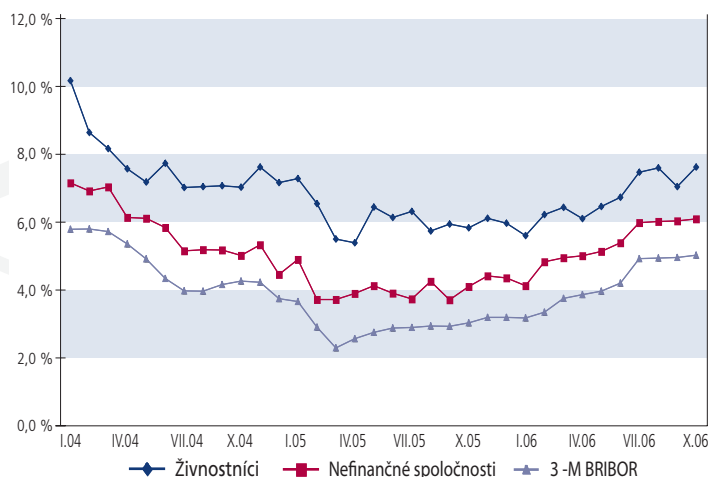
7 V štatistike úrokových sadzieb nie sú k dispozícii úrokové sadzby z nových úverov v eurách, iba zo stavu úverov v eurách.

8 Pri hodnotení interného financovania (ani externého) sa neberú do úvahy vnútropodnikové úvery, nakoľko ich nie je možné zachytiť v štatistike. Ide o úvery poskytnuté zahraničnou materskou spoločnosťou dcérskej firme na Slovensku, keď sa tieto operácie zúčtovávajú v zahraničí. Podobne nie sú v štatistike o úveroch zachytené ani úverové zdroje od nerezidentov.

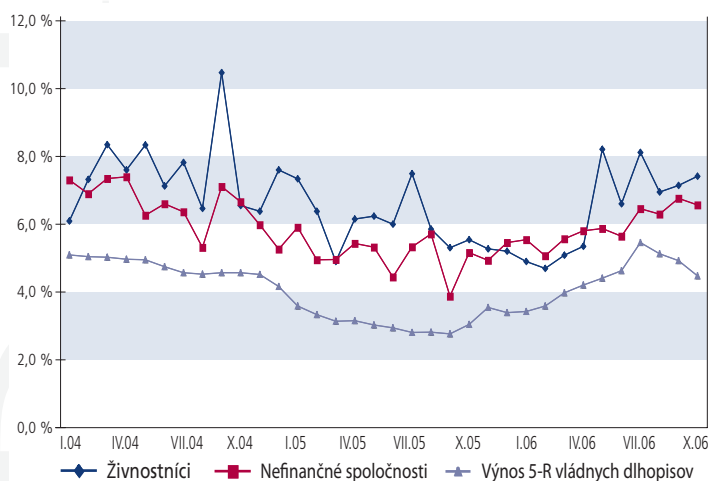
9 Na aproximáciu zisku živnostníkov bol použitý ukazovateľ hrubý zmiešaný dôchodok, ktorý zahŕňa čistý zmiešaný dôchodok a amortizáciu, pričom čistý zmiešaný dôchodok obsahuje okrem zisku z podnikania aj odmenu za prácu vykonanú vlastníkom (alebo členmi jeho rodiny), ktorá sa nedá oddeliť od jeho ziskov ako podnikateľa, súčasťou tejto položky by malo byť aj samozásobenie domácností poľnohospodárskymi produktmi, ako aj imputované nájomné.

úverov s dlhodobou úrokovou sadzbou sa dá skonštatovať, že tieto sadzby vo veľkej miere reflektovali vývoj trhového benchmarku (výnos 5-ročných vládnych dlhopisov) s výnimkou posledných troch mesiacov. Úrokové sadzby z úverov so ZFS nad 5 rokov živnostníkom sa v priebehu tohto roka zvýšili výraznejšie ako úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam. Avšak začiatkom roka dosahovala úroková miera z úverov živnostníkom menšie hodnoty ako z úverov nefinančným spoločnostiam. Tento vývoj mohli ovplyvniť pravdepodobne dva faktory. Prvým je skutočnosť, že veľké a bonitnejšie subjekty sa snažia získať lacnejšie dlhodobé zdroje v cudzích menách alebo v zahraničí. Úroková sadzba z dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam v eurách je približne o 1,5 percentuálneho bodu nižšia ako v korunách pri aproximácii úrokovej miery z nových úverov úrokovou sadzbou zo stavu úverov⁷. Približne rovnaký rozdiel je aj pri porovnaní úrokovej sadzby z úverov so ZFS nad 5 rokov nefinančným spoločnostiam na Slovensku a v eurozóne. Druhým dôvodom môže byť, že úrokové sadzby s dlhšou dobou fixácie pre živnostníkov sú poskytované relatívne úzkemu okruhu veľmi bonitných klientov.

Vývoj krátkodobých úrokových sadzieb



Vývoj dlhodobých úrokových sadzieb



Zdroj: NBS.

Prečerpania BÚ a kreditné karty sú na základe ich špecifického vykazovania a účelu použitia hodnotené osobitne. Účelom prečerpaní BÚ je zvyčajne potreba pokryť prevádzkové potreby alebo prechodný nedostatok peňažných prostriedkov v obchodnom styku. Preto je tento druh úverov poskytovaný v čoraz väčšej miere. Úroková miera býva zvyčajne naviazaná na vývoj sadzieb na medzibankovom trhu s určitou rizikovou prímou. Z tohto dôvodu možno pozorovať relatívne stabilný vývoj úrokových sadzieb tak pri nefinančných spoločnostiach, ako aj pri živnostníkoch, keď riziková prímia zostala takmer celé obdobie od začiatku roku 2005 až do októbra 2006 približne na rovnakej úrovni. Možno teda usudzovať, že podmienky poskytovania prečerpaní BÚ zostali rovnako priaznivé aj v poslednom období. Použitie kreditných kariet v podnikateľskej sfére sa využíva predovšetkým pri ich poskytovaní zamestnancom na služobné, v niektorých prípadoch aj súkromné účely. Táto forma úveru teda neslúži primárne na podnikateľské aktivity, ale na zlepšenie platobného styku a lepšiu kontrolu výdavkov, resp. nákladov.

INTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA⁸

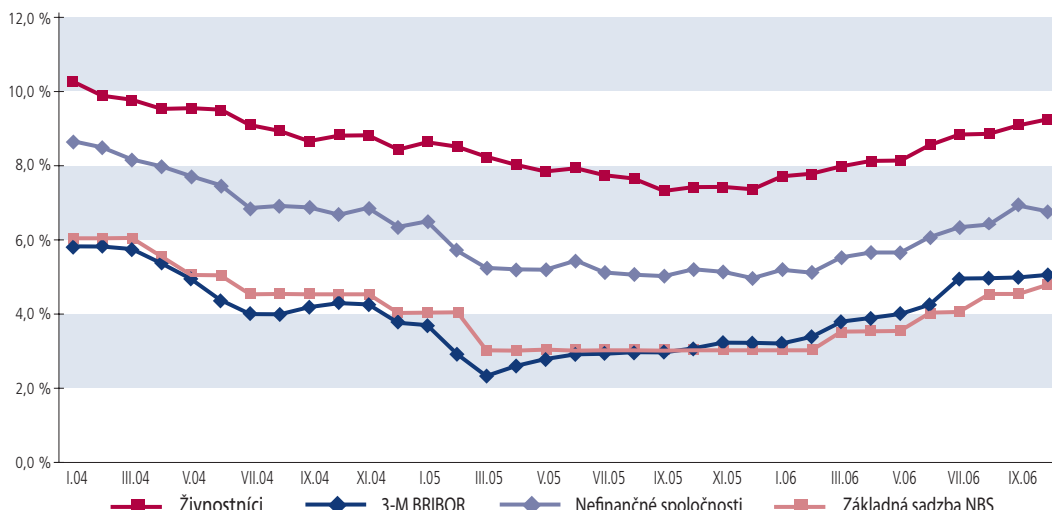
V roku 2005 a tiež v prvých troch štvrtrokoch 2006 si podnikateľská sféra vytvorila dobré podmienky na interné financovanie svojich aktivít. Medziročný nárast zisku nefinančných spoločností dosiahol v prvých troch štvrtrokoch 2006 29 % (10,4 %, 23,5 % a 50,8 % v jednotlivých štvrtrokoch) a v medziročnom porovnaní sa jeho dynamika výrazne zrýchliła. Podobne dvojciferné hodnoty vykázali aj živnostníci, keď ich medziročný nárast zisku (t. j. hrubý zmiešaný dôchodok⁹) predstavoval v rovnakom období 16,2 % (17,2 %, 15,6 % a 15,9 % v jednotlivých štvrtrokoch). Ziskovosť podnikateľskej sféry rástla aj v roku 2005, keď bol zaznamenaný medziročný rast zisku nefinančných spoločností 14,4 % a živnostníkov 12,7 %. Dobré hospodárenie vytváralo priaznivé predpoklady aj na interné financovanie potrieb podnikateľských subjektov.

EXTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA

Aj napriek zlepšeniu ziskovosti podnikateľskej sféry bolo potrebné aj externé financovanie vo forme bankových úverov. V prostredí rýchleho ekonomického rastu (reálny rast HDP dosiahol v prvom polroku 2006 6,7 %, pričom v treťom štvrtroku sa ešte zrýchlił na 9,8 %) a vysokej tvorby investícií (najmä v minulom roku s miernym spomalením dynamiky v prvom polroku tohto roku) je potreba externého financovania nevyhnutná. Súvislosť medzi reálnym rastom úverov a investičnou aktivitou podnikateľských subjektov dokumentuje najmä vývoj v rokoch 2005 a 2006. Počas celého roka 2005 výrazne rástla tvorba hrubého fixného kapitálu¹⁰ sprevádzaná rýchlym rastom úverov. V priebehu tohto roka bola pri spomalení tvorby fixných aktív pozorovaná aj spomaľujúca sa dynamika rastu úverov. Treba však brať do úvahy aj zvyšovanie kľúčových



Vývoj úrokovej miery z prečerpaní BÚ a kreditných kariet nefinančným spoločnostiam a živnostníkom, základnej sadzby NBS a 3-M BRIBORU



Zdroj: NBS.

úrokových sadzieb v tomto roku, ktoré pravdepodobne tiež prispelo k spomaleniu rastu úverov. Aj napriek tomuto faktu dynamika reálneho rastu úverov¹¹ nefinančným spoločnostiam i živnostníkom dosahuje naďalej relatívne vysoké hodnoty.

Ďalším faktorom prorastovo vplyvujúcim na vývoj úverov podnikateľským subjektom boli pozitívne očakávania do budúcnosti vyjadrené indikátorom ekonomického sentimentu, pričom pomerne vysoké hodnoty boli zaznamenané predovšetkým pri indikátore dôvery v priemysle (výraznejší medziročný rast objednávok v priemysle v priebehu roka) a tiež pri indikátore dôvery v maloobchode.

V RÁMCI POSKYTNUTÝCH ÚVEROV RÁSTLI NAJMÄ PREČERPANIA BÚ

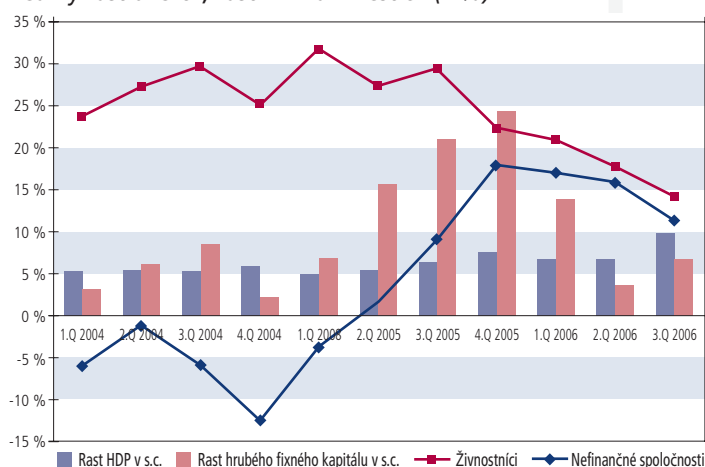
Pozitívny vývoj ekonomiky a očakávania jej ďalšieho vývoja sa prejavili aj v objeme poskytnutých úverov podnikateľským subjektom. Medziročná dynamika dosahovala v roku 2006 vysoké hodnoty, najmä v dôsledku výrazného nárastu objemu poskytnutých prečerpaní BÚ ako pri nefinančných spoločnostiach, tak aj pri živnostníkoch. Táto kategória úverov tvorí podstatnú časť poskytnutých úverov. Objem poskytnutých úverov iných ako prečerpania BÚ a kreditné karty (t. j. investičných, prevádzkových, úverov na nehnuteľnosti a ostatných úverov) je pomerne volatilný. Je to najmä z toho dôvodu, že v niektorých mesiacoch sa začínajú investičné projekty, resp. sú vyššie prevádzkové potreby, a pri podpise zmluvy o úvere vchádza do tokovej štatistiky celý objem úveru.

Rast poskytnutých úverov sa prejavil aj vo vývoji stavu úverov. Stav úverov nefinančným spoločnostiam sa zvýšil v októbri 2006 oproti koncu roka 2005 o 52 mld. Sk, pričom najväčšia časť sa realizovala v korunách (nárast o 41 mld. Sk) a v eurách (zvýšenie o takmer 11,5 mld. Sk). Úvery živnostníkom vzrástli v rovnakom období o 1,6 mld. Sk, pričom rozhodujúcu časť tvorili úvery v korunách (zvýšenie o 1,3 mld. Sk).

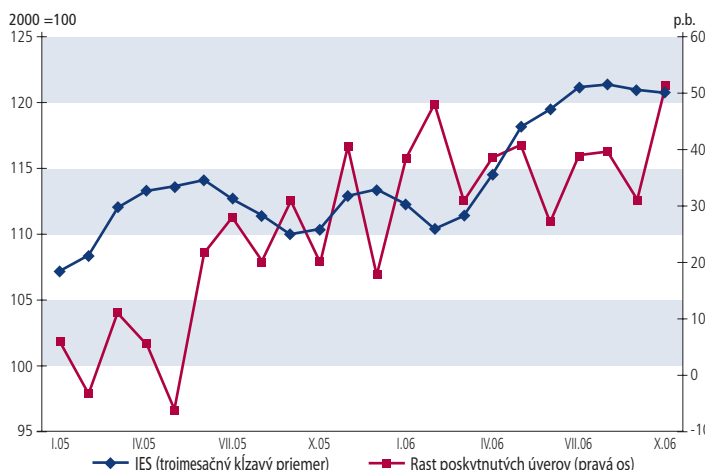
10 Vysoký rast tvorby hrubého fixného kapitálu súvisel v roku 2005 vo veľkej miere aj s výstavbou automobiliek a následným pozitívnym impulzom aj pre ďalšie podnikateľské subjekty.

11 Reálny rast úverov sa vypočítal ako podiel nominálneho rastu úverov a deflátoru HDP.

Reálny rast úverov, rast HDP a investícií (v %)



Medziročný rast poskytnutých úverov podnikateľskej sféry a indikátor ekonomického sentimentu

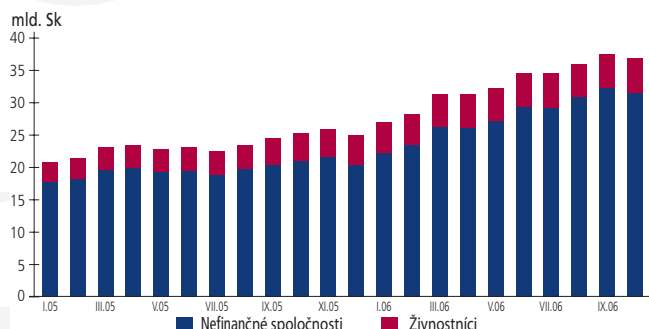


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

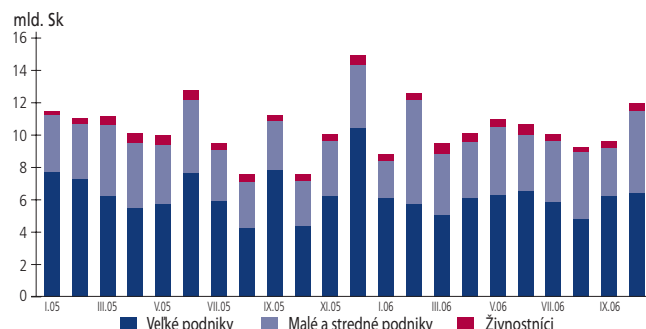
V priebehu roka 2006 dosahovala dynamika rastu úverov nefinančným spoločnostiam približne 20 %. K celkovému rastu úverov prispievali najmä úvery v korunách, avšak v prvom polroku dosahovali vysoké prírastky k rastu aj úvery v eurách. V treťom štvrtroku došlo k spomale-



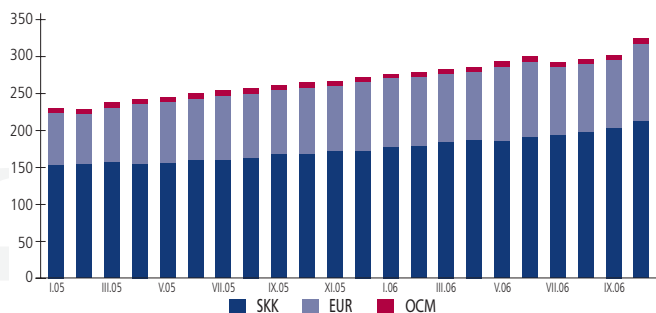
Vývoj objemu poskytnutých prečerpaní BÚ a kreditných kariet



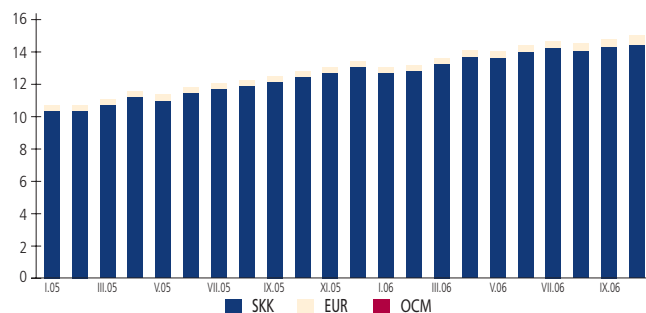
Vývoj objemu poskytnutých úverov bez prečerpaní BÚ a kreditných kariet



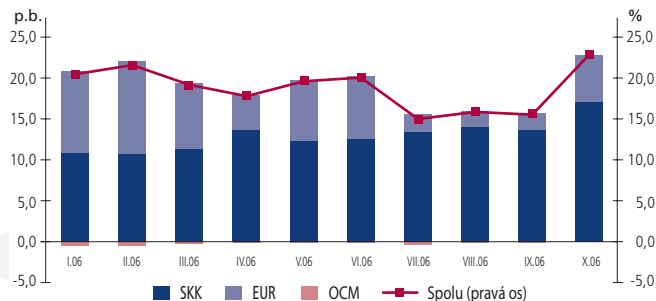
Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam (v mld. Sk)



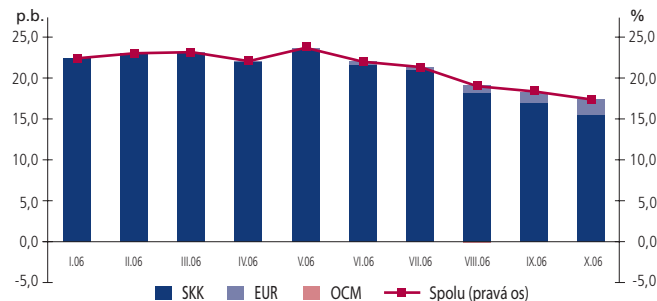
Vývoj úverov živnostníkom (v mld. Sk)



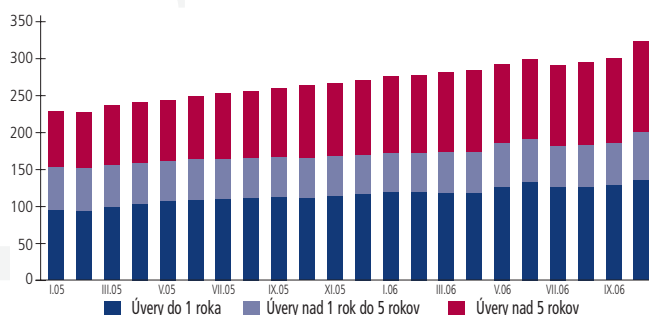
Medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam a príspevky



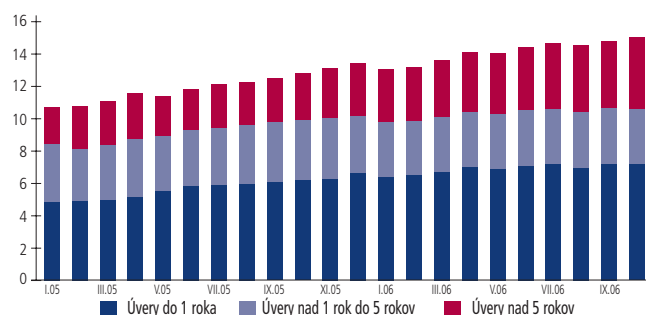
Medziročný rast úverov živnostníkom a príspevky v jednotlivých menách



Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam podľa doby splatnosti (mld. SK)



Vývoj úverov živnostníkom podľa doby splatnosti (mld. SK)



Zdroj: NBS.

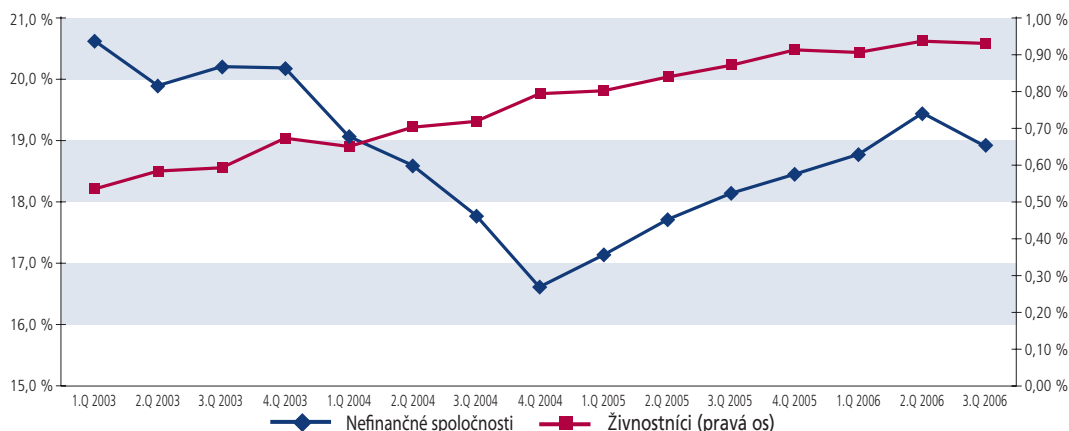
niu príspevku úverov nefinančným spoločnostiam v eurách k celkovej dynamike, čo mohlo súvisieť so zvýšenou volatilitou výmenného kurzu po voľbách. Vývoj stavu úverov živnostníkom bol pravdepodobne vo väčšej miere ovplyvnený zvyšovaním úrokových sadzieb, keď sa dynamika úverov od mája spomaľovala (pokles o 6 percentuálnych bodov na približne 17 % v októbri). V posledných troch mesiacoch sa zvýšila dynamika rastu úverov živnostníkom v eurách, čo mohlo súvisieť s pozitívnymi očakávaniami ďalšieho vývoja výmenného kurzu.

Z hľadiska doby splatnosti úverov nefinančným

spoločnostiam sa podiel úverov jednotlivých splatností v priebehu roku 2006 viac-menej nemenil. V októbri sa zvýšil stav krátkodobých, ako aj dlhodobých úverov nad 5 rokov približne o 20 mld. Sk v porovnaní s decembrom 2005. Pri dlhodobých úveroch nad 1 rok do 5 rokov bol zaznamenaný nárast o 12 mld. Sk. V prípade živnostníkov sa zvýšil najmä stav dlhodobých úverov nad 5 rokov (o 1,5 mld. Sk) a mierne vzrástli krátkodobé úvery (približne o 1 mld. Sk). Tento vývoj môže naznačovať zlepšenie finančnej situácie živnostníkov, keď sa zvyšuje dôvera bankového sektora voči živnostníkom a ich projektom, čo dokumentuje rastúci



Podiel stavu úverov na HDP



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

podiel dlhodobých úverov na celkovom stave úverov (i keď len pri malých objemoch).

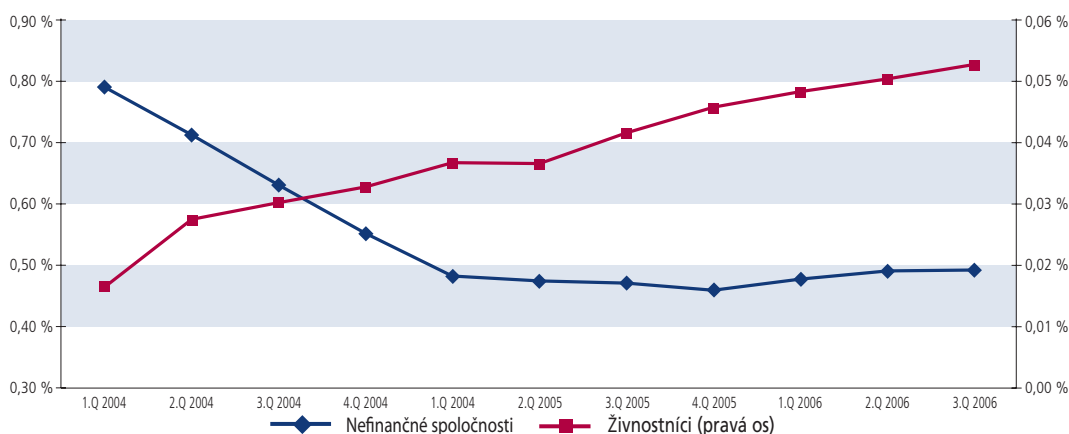
ZADĹŽENIE PODNIKATEĽSKÝCH SUBJEKTOV A ÚROKOVÉ PLATBY

Rastúci trend poskytovania úverov a následné zvýšenie stavu úverov v roku 2005 a 2006 sa prejavilo aj do mierneho zvýšenia zadĺženosti podnikateľských subjektov vyjadrenom ako podiel stavu úverov na HDP. Pri hodnotení vývoja v rokoch 2003 a 2004 treba brať do úvahy, že klesajúci trend zadĺženosti nefinančných spoločností bol spôsobený znížením stavu úverov v dôsledku špecifických faktorov, ako napr. reštrukturalizácie úverov v niektorých spoločnostiach

ti decembru 2005 o 0,03 percentuálneho bodu) a v porovnaní so začiatkom roku 2003 sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu.

Relatívne vysoká dynamika stavu úverov (vyššia zadĺženosť) a v roku 2006 aj zvýšenie klient-ských sadziieb z úverov a vkladov sa prejavili aj v miernom náraste čistých úrokových platieb nefinančných¹² spoločností a živnostníkov. Podiel čistých úrokových platieb nefinančných spoločností na HDP dosiahol ku koncu tretieho štvrťroka 2006 hodnotu 0,49 %. V porovnaní s eurozónou¹³ je tento ukazovateľ nižší o 1,15 percentuálneho bodu. Podiel čistých úrokových platieb živnostníkov na HDP dosiahol úroveň 0,05 %.

Čisté úrokové platby (podiel na HDP)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

a následnej emisie dlhových cenných papierov a predaja úverov. Obrat nastal v roku 2005, keď sa začala zrýchľovať dynamika poskytovania úverov. Tento trend pretrvával až do druhého štvrťroka 2006. V treťom štvrťroku 2006 zadĺženosť nefinančných spoločností mierne klesla a dosiahla 18,9 %, čo predstavuje oproti koncu roku 2005 nárast o 0,5 percentuálneho bodu. Pri porovnaní s vývojom v predchádzajúcom období úverová zadĺženosť nefinančných spoločností stále nedosiahla úroveň z roku 2003. Úverová zadĺženosť živnostníkov permanentne rastie od roku 2003. Podiel úverov živnostníkom na HDP dosiahol v treťom štvrťroku 2006 0,93 % (nárast opro-

ZÁVER

Reálne náklady externého financovania podnikateľských subjektov sa v posledných dvoch štvrťrokoch zvýšili, pričom na tento vývoj vplývalo zvyšovanie kľúčových sadziieb NBS. To sa prostredníctvom trhových sadziieb na peňažnom trhu pomerne pružne premietalo do úročenia klient-ských úverov. Dynamika rastu úverov si však naďalej udržiava relatívne vysoké hodnoty. Tento vývoj je podporovaný predovšetkým dynamickým ekonomickým rastom (efekt PZI a nadväzujúcej výroby, dynamický rast exportu), zvýšenou dôverou v ekonomiku a jej priaznivými očakávaniami do budúcnosti.

12 Čisté úrokové platby sa počítali ako rozdiel úrokových nákladov a úrokových výnosov nefinančných spoločností a živnostníkov. Podiel čistých úrokových platieb bol daný do pomeru k HDP, pričom obidve veličiny boli annualizované.

13 ECB počíta tento ukazovateľ iba za sektor nefinančných spoločností, údaje za živnostníkov nemá k dispozícii. Podľa septembrového mesačného bulletinu dosiahol podiel čistých úrokových platieb nefinančných spoločností v druhom štvrťroku takmer 1,65 %.