

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

JÚL 1996

ROČNÍK 4

BANKING JOURNAL

JULY 1996

VOLUME IV



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

7

BIATTEC

# Medzinárodné platobné karty



**Poštovej banky, a.s.,** Vám umožnia platiť za tovary a služby na celom svete bezhotovostne, priamo na mieste nákupu. Zároveň zjednodušujú a urýchľujú manipuláciu s peniazmi aj prostredníctvom celosvetovej siete bankomatov Eurocard a MasterCard (EC/MC). Pri cestách do zahraničia získate spolu s platobnou kartou poistný program zahrňujúci poistenie liečebných nákladov, úrazové a cestovné poistenie.

Poštová banka, a.s., je jedna z mála bánk, ktoré ponúkajú možnosť zakúpiť si medzinárodnú platobnú kartu nielen k DEVÍZOVÝM ÚČTOM, ale aj podnikateľom k BEŽNÝM ÚČTOM a súkromným osobám k osobnému účtu BONUS POSTKONTO. Medzinárodná platobná karta Vám zaručí v zahraničí kredit a dôveryhodný imidž. S medzinárodnou platobnou kartou je svet naozaj Váš.

## Svet je Váš



**POŠTOVÁ BANKA**



# Obsah/Contents

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Emil Burák

<b>Dane – hlavný príjmový zdroj a regulátor hospodárskej politiky štátu</b> <b>Taxes – Main Source of Budget Revenue and Regulator of Economic Policy</b> .....	2, 29
--	-------

## TEÓRIA

Prof. Ing. Vladimír Mokry, CSc.

<b>Konjunktúrne cykly a vlnenie v trhovom prostredí</b> <b>Business cycles and Fluctuations in Economic Activity under Market Conditions</b> .....	5,32
---	------

## POSTREHY • PODNETY

PhDr. Zita Mušutová

<b>Informačné zdroje</b> <b>Sources of Information</b> .....	9
---	---

Ing. Jozefa Antalová

<b>Klienti v popredí záujmu bánk</b> <b>Banks Focus More on Customer Service</b> .....	12
---	----

## ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser

<b>Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska</b> <b>– História a súčasnosť britskej meny</b> <b>British Currency - Past and Present</b> .....	13
--	----

## PRÍLOHA

Ing. Marta Rošteková

<b>Investičné bankovníctvo</b> <b>Investment Banking</b> .....	15
---	----

## PLATIDLÁ

Ing. Štefan Fröhlich

<b>Od 1. júla 1996 je v obehu stokorunová bankovka vzoru 1996</b> <b>A New 100 Sk Note in Circulation from 1st July 1996</b> .....	26
---	----

**BIATEC**  
Odborný bankový časopis  
júl 1996

**Vydavateľ:**

Národná banka Slovenska

**Published by**

National Bank of Slovakia

**Redakčná rada/Editorial Council:**

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

**Redakcia/Editorial Staff:**

šéfredaktorka/Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 210 4406

zástupkyňa šéfredaktorky/Editor  
Ing. Alica Polónyiová ☎ 210 3400

výtvarná redaktorka/Graphics Editor  
Anna Chovanová ☎ 210 4536

**Adresa redakcie/Editorial Office:**

Národná banka Slovenska  
redakcia BIATEC  
Štúrova 2, 818 54 Bratislava  
tel.: 210 3034, 210 4406, 210 3400,  
fax: 210 3035

**Objednávky a predplatné**

prijíma redakcia: na časopis: ☎ 210 3034  
na inzerciu: ☎ 210 4536

**Počet vydaní:** 12 - krát do roka

**Cena jedného výtlačku:** 19,10 Sk  
vrátane DPH

**Ročné predplatné:** 229 Sk vrátane DPH

**Tlač / Printed by:** I + I print, spol. s r. o.  
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

**Distribúcia / Distributed by:**  
PNS, a. s., Košická 1, 813 80 Bratislava

**Termín odovzdania rukopisov:** 1. 7. 1996

**Dátum vydania:** 16. 7. 1996

Podávanie novinových zásielok povolené  
Riaditeľstvom poštovej prepravy  
Pošta Bratislava 12 zo dňa 24. 3. 1994  
č. j. 290/94

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

**1. strana obálky/Front Cover:**

Strieborná lyžičková súprava z grošov  
Karola IV. (1346–1378). Zo zbierok Slo-  
venského národného múzea v Bratislave  
A set of silver spoons made from  
groschen of Charles IV (1346–1378),  
from the collection of the Slovak National  
Museum, Bratislava.

**Foto:** Mikuláš Červeňanský



# DANE – HLAVNÝ PRÍJMOVÝ ZDROJ A REGULÁTOR HOSPODÁRSKEJ POLITIKY ŠTÁTU

Ing. Emil Burák  
Dolný Kubín

## Teoretická poloha problému vo svete

Príjmy štátneho rozpočtu v štandardnej trhovej ekonomike tvoria dve skupiny príjmov – daňové a nedaňové príjmy. Štruktúru daňových príjmov tvoria priame (dôchodkové, majetkové, s daňovou bázou človek) a nepriame (univerzálne, selektívne) dane.

Nedaňové príjmy tvoria odvody, poplatky, príspevky a ciá. Z hľadiska objemu rozhodujúcu časť príjmov štátneho rozpočtu tvoria daňové príjmy, podiel nedaňových príjmov je niekoľkonásobne menší.

Z ponuky viacerých definícií, známych z ekonomickej teórie a týkajúcich sa charakteristiky kategórie daní, považujem za najvýstižnejšiu tú, ktorá hovorí, že dane sú zákonom určené platby právnických a fyzických osôb v prospech štátu, ktoré slúžia na úhradu výdavkov štátnych a lokálnych rozpočtov vo veciach verejných. Z hľadiska podrobnejšej štruktúry najuniverzálnejšie delí Únie metodika Medzinárodného menového fondu, ktorá rozlišuje 7 daňových skupín:

- dane z príjmu, zisku a výnosu kapitálu,
- príspevky na sociálne zabezpečenie (tzv. sociálne dane),
- dane z miezd a pracovnej sily,
- dane z majetku,
- vnútorné dane na tovary a služby,
- dane zo zahraničného obchodu a operácií,
- ostatné dane,

Štát na regulovanie hospodárskej politiky využíva rôzne ekonomické

**Dane sú zákonom určené platby právnických a fyzických osôb v prospech štátu, ktoré slúžia na úhradu výdavkov štátnych a lokálnych rozpočtov vo veciach verejných.**

nástroje. S ohľadom na zameranie nášho článku ich môžeme rozdeliť do dvoch skupín – na nedaňové regulatívne ekonomické nástroje a daňové regulatívne ekonomické nástroje.

Nedaňové regulatívne nástroje sú napríklad úroková, úverová a kurzová politika. Ťažisko ich použitia je najmä v krátkodobom aspekte ekonomického regulovania štátu.

Daňové nástroje sa účinnejšie využívajú v dlhodobom aspekte, pretože v stabilnom trhovom mechanizme by dane a daňová sústava mali patriť v snahe o stabilizáciu podnikateľského prostredia k dlhodobo platným „pravidlám hry“. V dlhodobej stabilite daňového systému a daňových sadzieb je elementárny predpoklad ich aktívnej stimulačnej funkcie v ekonomickom mechanizme vo vzťahu k pracovnej aktivite občanov i podnikateľských subjektov.

Regulatívna úloha daňových nástrojov sa prejavuje najmä v nasledujúcich polohách:

- progresívne daňové stupnice,

- stimulácia investovania a vedecko-technického rozvoja,
- sociálna problematika daní,
- účelové dane osobitného určenia,
- regionálna problematika daní,
- alokácia použitia daňových výnosov.

## Progresívne daňové stupnice

Tento typ zdanenia sa uplatňuje predovšetkým pri regulácii osobných príjmov. Daňové sadzby sú odstupňované pre kvantitatívne vymedzené príjmové skupiny. Najnižšiu kategóriu predstavuje obyčajne nezdaňovaný minimálny príjem, ďalšie kategórie sú vždy vymedzené spodnou a hornou hranicou príjmov. V nich platí určitá daňová sadzba, tzv. hraničná (medzná) daňová sadzba, ktorá sa s rastom príjmov zvyšuje.

V posledných rokoch sa prejavuje zreteľná tendencia k redukcii počtu hraničných daňových sadzieb i ku zmierneniu strmosti progresivity. Deje sa tak najmä v prípade príjmov osôb. Pokiaľ ide o zdaňovanie podnikových príjmov, progresívne daňové stupnice sa uplatňujú podstatne menej a odlišným spôsobom. Uplatňuje sa tu nízký počet hraničných daňových sadzieb – obyčajne dve až tri, pričom v posledných rokoch je tendencia viac k ich redukcii ako k rozšíreniu.

Perozdelenie príjmov prostredníctvom progresívnych daňových stupnic má svoje hranice. Tie sú dané predovšetkým mierou zdanenia, pretože pri prekročení určitej hranice progresivity zdanenia pôsobí takáto stupnica



antistimulatívne. Pri zdanení osobných príjmov sa považujú za destimulujúce hraničné daňové sadzby okolo 70 percent a u podnikových príjmov minimálne 50 percent. V posledných rokoch došlo vo vyspelých trhových ekonomikách k podstatnému zníženiu väčšiny hraničných daňových sadzieb.

V súčasných daňových reformách sa silne uplatňuje tendencia k maximálnemu zjednodušeniu sústavy daní z príjmov, pretože vysoký počet hraničných sadzieb v progresívnych daňových stupniciach spolu s vysokým počtom rôznych výnimiek pri zaradovaní do týchto stupní komplikujú daňovú sústavu, značne ju znehľadňujú a umožňujú rozsiahle daňové úniky.

#### Stimulácia investovania a vedecko-technického rozvoja

Hlavným nástrojom tejto stimulácie je výhodnejšie zdanenie alebo úplné nezdanenie podnikových príjmov – menej i osobných príjmov, pokiaľ sa používajú na vedecko-technický rozvoj a rozvoj investícií.

V praxi sa predmetná stimulácia realizuje najčastejšie vo forme daňových úľav a preferencií a vo forme amortizácie investovaného kapitálu. Ide o tzv. daňové úvery na modernizáciu investícií, výskum, predaj know-how atď. Presadzovanie týchto stimulačných nástrojov si však vyžaduje obozretný a vysoko flexibilný prístup, pretože ich realizácia je v silnom rozpore s požiadavkou na maximálnu stabilitu a dlhodobú platnosť daňovej sústavy.

Opatrnosť je tu na mieste preto, lebo v prípade veľkého objemu daňových výnimiek a preferencií sa môže táto forma daňovej stimulácie a nástroja ekonomického rozvoja ľahko zmeniť na nástroj deštrukcie daňovej sústavy a hromadného daňového úniku. Pri koncipovaní tejto úvahy vychádzame z predpokladu, že príliš veľká frekvencia daňových zmien, úľav a výnimiek vnáša neistotu do podnikania a podnikateľské subjekty sa potom namiesto dlhodobej strategickej orientácie sústreďujú na vytkanie krátkodobých profitov realizovaním daňových únikov.

Nutnou podmienkou efektu daňových úľav a preferencií je ich obmedzený počet zaručujúci prehľadnosť, kontrolovateľnosť a presnú špecifikáciu účelového zamerania na procesy dlhodobého charakteru.

Čo sa týka druhej formy – amortizácie investovaného kapitálu – táto sa v praxi realizuje prostredníctvom rôznych progresívnych modifikácií sústavy odpisov. Preferujú sa najmä zrýchlené odpisy ako odpočítateľná čiastka od základu dane. Zrýchlené odpisy a diferenciacia efektívnych daňových sadzieb tak alokatívne pôsobia na utváranie štruktúry výroby a motivačne na modernizáciu a automatizáciu technologickej sústavy podnikateľských subjektov.

#### Položa sociálnej problematiky daní

Jeden zo základných princípov, z ktorého je odvodený postup pri tvorbe daňovej sústavy, predstavuje princíp spravodlivosti, resp. rovnosti zdanenia. Vo vyspelých trhových ekonomikách sa aplikujú dve základné cesty riešenia. Prvá cesta sa týka konštrukcie dane z osobných príjmov, ktorá vytvára daňové stupnice pre rôzne typy domácností – napr. slobodní, bezdetní manželia a ďalšie – s rôznymi daňovými úľavami v závislosti najmä od ekonomicko-sociálnych aspektov, ale i od zmeny niektorých spoločenských hodnôt verejnej mienky, napr. proces platovej emancipácie žien.

Druhá cesta je zviazaná so samostatným typom daní na zabezpečenie sociálnych výdajov, nazývaných tiež sociálne príspevky alebo tzv. sociálna daň. Tieto sú určené na financovanie sociálnej a zdravotnej starostlivosti obyvateľstva a na sociálnu starostlivosť pre sociálne najslabšie vrstvy obyvateľstva. Charakteristickým rysom týchto daní je, že na nich participujú zamestnávateľi aj zamestnanci a výnosy z nich sú sústredované do špecializovaných samostatných fondov.

#### Účelové dane osobitného určenia

Ide najmä o účelové dane spotrebneho charakteru a dane z dedičstva a darovania. Účelové dane spotrebneho charakteru sú konštituované na

báze princípu úžitku a ich úlohou je regulatívne pôsobiť na spotrebu, v praxi, najmä na jej obmedzenie. Príkladom princípu úžitku je napr. cestná daň, ktorej výnos sa použije na výstavbu a údržbu ciest. Príkladom regulatívneho obmedzovania spotreby sú napr. alkoholové i tabakové spotrebné dane.

Najväčším problémom tohto typu daní je ich efektívny či neefektívny dopad, pretože práve v týchto prípadoch sa obyčajne najviac uplatňuje ich krížová elasticita. Táto spočíva v tom, že napríklad vysoká daň na alkohol a cigarety neobmedzí v praxi jeho spotrebu, ale obmedzí iné výdaje spotrebiteľa a účinok daní v pozitívnom zvýšení fiskálneho výnosu z daňového príjmu sa súčasne negatívne prejaví inými, spoločensky nežiaducimi účinkami, napríklad zhoršením sociálnej situácie rodiny alkoholika i silného fajčiara, lebo na úkor zachovania spotreby návykovej drogy, alkoholu i cigariet obmedzí v rámci rodinného rozpočtu napr. spotrebu ovocia a zeleniny – potravín nutných pre zdravie človeka.

Do tejto skupiny môžeme zahrnúť i pokusy zdaňovania vybraných ekonomických problémov (napr. zdanenie ornej pôdy použitej na priemyselnú zástavbu atď.).

Účelom daní z dedičstva a darovania je snaha po spravodlivejšom rozdelení spoločenského bohatstva a obmedzenie možnosti bezpracných príjmov. Ich hlavným problémom sú daňové úniky, najmä pri veľkej diverzifikácii daňových sadzieb i daňovej progresivity.

#### Položa regionálnej problematiky daní

Z regionálneho hľadiska má svoje opodstatnenie klasifikácia vertikálnej štruktúry daní, kde sa obyčajne stretávame s trojstupňovým usporiadaním: celoštátna úroveň, stredný článok (kraje, okresy) a miestny orgán (mestá, obce). V trhových moderných ekonomikách sa v rámci daňovej regionálnej politiky aplikuje princíp samofinancovania v rozpočtoch na nižších úrovniach. Dotácie výdajov nižších orgánov v rozpočtoch vyšších orgánov sú minimálne najmä na celoštátnej úrovni. Regionálne orgány majú



obyčajne určitú právomoc určovať vlastné dane a poplatky, ktoré sa využívajú intenzívne s cieľom alokácie zdrojov vytvorených z týchto daňových výnosov v danom regióne na podstatný rozvoj infraštruktúry tohto regiónu.

### Alokácia použitia daňových výnosov

V moderných trhových ekonomikách je bežné dôsledné oddelenie podnikovej sféry od štátneho rozpočtu. Podniková sféra pôsobí ako celok v podmienkach úplného samofinancovania. Daňový výnos do štátneho rozpočtu je potom obmedzený na pokrytie mocenských a správnych výdavkov štátu, ako aj výdavkov na celospoločenské neekonomické ciele a preferencie.

Rozšírenou alternatívou v praxi je aj tvorba samostatných účelových fondov v štáte, ktoré sa vytvárajú z určitej časti daňového výnosu príspevkami. Typickým príkladom ich použitia je napríklad riešenie sociálneho a zdravotného zabezpečenia obyvateľstva. Ďalším príkladom je financovanie vybraných oblastí infraštruktúry, ako napríklad cestný fond na financovanie rozvoja a údržby cestnej a diaľničnej siete.

### Praktická poloha problému na Slovensku

V predchádzajúcom texte som naznačil, aká je filozofia účinnej aplikácie daňových nástrojov vo vyspelejšom svete. Konštrukcia daňového systému Slovenskej republiky nepochybné rešpektuje veľa prvkov z predchádzajúcej ideovej línie. Napriek tomu sa však domnievam, že praktická realizácia daní na Slovensku má vo svojom vývoji ešte naďalej veľké rezervy.

Pokiaľ chceme, aby dane boli účinným ekonomickým nástrojom štátnej ingerencie a stabilizátorom národohospodárskej efektivity na jednej strane a súčasne pozitívne prijímaným fenoménom zo strany obyvateľstva na druhej strane, považujem za pragmatickú orientáciu daňovej politiky na

Slovensku koncentrovať na prednostné riešenie nasledovných priorít:

- zníženie daňového bremena a celkového finančného zaťaženia podnikateľov i obyvateľstva (z konštrukcie štátneho rozpočtu na r. 1996 je evidentné, že daňové zaťaženie sa oproti roku 1995 zvyšuje) a stabilizácia legislatívy,
- maximálne zjednodušenie daňovej sústavy a radikálne zlepšenie transparentnosti alokácie daňových výnosov, tak aby občan videl, ako štát efektívne alebo neefektívne nakladá s peniazmi daňových poplatníkov,
- zlepšenie daňovej edukácie obyvateľstva, zvýšenie informačných kanálov pre daňové subjekty a komplexná ekonomická výchova občana na báze objektivizácie zmysluplného tlaku ekonomických nástrojov s cieľom zmeny doterajšieho myslenia a orientácie na uvedomelé dobrovoľné platenie daní,
- zvýšenie daňovej spravodlivosti, napr. prestavbou daňovej stupnice nižších príjmových skupín (prvé pásmo daňovej stupnice s 15-percentnou daňou do 60 000 Sk u fyzických osôb bezpodmienečne zdvihnúť minimálne na 120 000 Sk atď.) a prehodnotením doteraz odmietanej koncepcie zdanenia prírastkov majetku (ktorá by sa výrazne dotkla najmä vyšších príjmových skupín obyvateľstva),
- radikálny boj proti nelegálnym daňovým únikom, ktorých rozsah je na podmienky malej slovenskej ekonomiky stále alarmujúci (komparáciou odborným prameňom i na báze vlastnej analýzy predpokladám, že ich reálny rozsah sa pohybuje v intervale 30-50 miliárd Sk),
- realizáciu správy daní orientovať tak, aby bola maximálne účinná, ale aby zároveň občana minimálne oberala o čas (napr. zasielanie tlačív daňových priznaní daňovým subjektom, tak aby títo nemuseli po ne prichádzať osobne na daňové úrady atď.),
- realizáciu kontroly maximálne objektivizovať dôslednou automatizáciou a analýzou zberu dát, ako aj racionalizáciou selekcie kontrolných výberov (t. j. využívaním výpočtovej techniky maximálne vylúčiť ľudský faktor, tak aby v nutných situáciách, kde musí rozhodnúť ľudský faktor, jeho subjektívny prístup vychádzal vždy z objektívne zistenej reality atď.),
- daňové výnosy zo štátneho rozpočtu

v oveľa väčšom objeme ako doteraz smerovať do miesta ich vzniku s cieľom posilnenia kompetencií regionálnych orgánov, aby zdroje vytvorené na ich území nezostávali neadresné a mohli byť investované do rozvoja infraštruktúry daného regiónu – čím by sa súčasne evidentne posilnil princíp kontroly občanov ako daňových poplatníkov v zmysle hesla „keď už platím dane, chcem vidieť, čo za ne“.

- popularizácia daňovej optimalizácie a daňového plánovania u podnikajúcich daňových subjektov ako základnej podmienky zníženia podnikateľského rizika i správnych daňových odvodov štátu, so sprievodným akcentom profesionalizácie spracovania ich agendy (usmernenie na širšie využitie služieb daňových poradcov, auditorov, komerčných právnikov a účtovných znalcov),
- prehodnotenie slovenského súdnictva o zvážením možnosti zavedenia daňových (finančných – napr. podľa nemeckého alebo amerického vzoru) súdov – aby sa urýchlilo a racionalizovalo rozhodovanie daňových sporov a dospelo k vyššej právnej čistote v daňovej legislatíve, i k vyššej kvalite daňových zákonov

### Záver

Rozvoj globálnej ekonomiky sveta je poznačený rastúcimi tendenciami k znižovaniu daní. V dnešnom konkurenčnom trhovom prostredí európskeho i celosvetového rámca nižšie dane z príjmov podnecujú ľudí pracovať tvršie, otvorenejšie pristupovať k daňovým priznaniach. Súčasne podnecujú veľké korporácie neprelievať svoj kapitál z materskej krajiny do oblasti daňových rajov.

Infraštruktúra slovenského hospodárstva potrebuje zahraničné kapitálové investície, aby bola moderne budovaná. Slovenskí občania i podniky potrebujú racionálnu motiváciu, aby neinklinovali k rozvíjaniu tieňovej ekonomiky. Ktoś moudro povedal, že dane sú perloou medzi ekonomickými nástrojmi štátu pri formovaní hospodárskej politiky najmä z dlhodobého hľadiska. Využívajme ich preto racionálne a ne hazardujme s dôverou našich daňových poplatníkov, ani s dôverou potenciálnych zahraničných kapitálových investorov.

# KONJUNKTÚRNE CYKLY A VLNENIE V TRHOVOM PROSTREDÍ

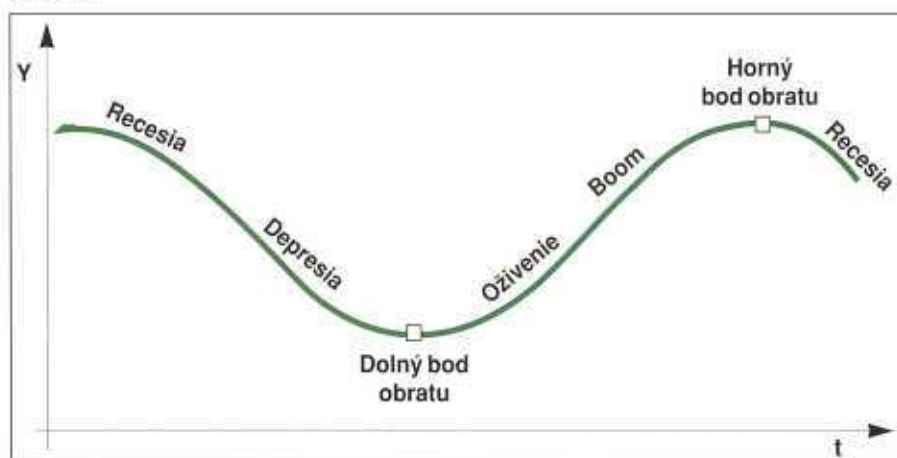
Prof. Ing. Vladimír Mokřý, CSc.  
Ekonomická univerzita Bratislava

## Základné charakteristiky konjunktúry

Existujú rôzne definície konjunktúry a konjunktúrneho vlnenia v národnom hospodárstve. Pod konjunktúrou rozumieme vo všeobecnosti pohyby ekonomických javov a ekonomických procesov. Alebo iná definícia hovorí, že konjunktúrou rozumieme vždy smer, v ktorom sa pohybuje národné hospodárstvo určitého štátu alebo presnejšie povedané, hrubý národný produkt ako jedna zo základných makroekonomických veličín. Pod konjunktúrou budeme teda vo všeobecnosti rozumiť pohyby (zmeny) ekonomických aktivít v národnom hospodárstve, ktoré majú opakujúci sa vlnovitý priebeh, ktoré meriame (kvantifikujeme) a analyzujeme prostredníctvom adekvátnych konjunktúrnych indikátorov – barometrov. V tejto súvislosti budeme hovoriť o dvojitej vlne konjunktúrneho cyklu, vzostupnej a zostupnej vlne. Faktom zostáva, že vo vývoji národného hospodárstva prichádza ku zmenám – raz silnejším a rýchlejšim, raz slabším a pomalším. Cyklický priebeh ekonomických javov a procesov je typickým znakom vysoko vyvinutých a industrializovaných trhových, resp. sociálno-trhových ekonomik. Tieto pohyby sa uskutočňujú nie na danej a nezmenenej ekonomickej úrovni, ale pri vyššej ekonomickej úrovni dosiahnutej primeraným ekonomickým rastom.

Zjednodušené grafické znázornenie konjunktúrneho vlnenia ako prejavu konjunktúrneho cyklu a jeho jednotlivých fáz je v grafe č. 1.

Graf č. 1



Skúsenosti vyspelých štátov so sociálno-trhovou orientáciou, vyplývajúce z permanentne uskutočňovaných konjunktúrnych analýz ukazujú, že je podstatne ľahšie v rámci konjunktúrneho cyklu nasadiť, uviesť do pohybu procesy expanzívneho charakteru, ako uviesť do pohybu procesy, ktoré brzdia ekonomiku pri dosiahnutí prehriatej konjunktúry. Je to tak preto, že pri prekonávaní procesov recesie a depresie existuje jednota záujmov v tom zmysle, že všetky subjekty chcú prekonať recesiú a depresiu. Naproti tomu pri riešení prehriatej konjunktúry, pri jej dusení, keď dochádza ku kráteniu výdavkov a k ďalším nepopulárnym javom, napr. k zvyšovaniu úrokových sadzieb, poklesu ziskov, pomalšiemu rastu príjmov obyvateľstva, zvyšovaniu daní a pod. veľmi často dochádza k masívnemu odporu tých skupín obyvateľstva, ktoré sú postihnuté týmito nepopulárnymi

opatreniami. Z uvedeného je zrejmé, že medzi sociálno-politickými cieľmi a konjunktúro-politickými cieľmi vzniká pri dosiahnutí prehriatej konjunktúry veľmi často konflikt.

## Konjunktúrne indikátory

Poznáme tieto základné národohospodárske veličiny, prostredníctvom ktorých získavame informácie o priebehu konjunktúrneho cyklu v národnom hospodárstve:

- rozsah objednávok pre jednotlivé odvetvia v národnom hospodárstve, osobitne pre priemysel, obchod a stavebníctvo,
- počet poskytnutých stavebných povolení,
- vývoj v oblasti zamestnanosti – dopyt a ponuka pracovných príležitostí,



miera nezamestnanosti, počet voľných pracovných miest,

- produkcia investičných statkov, spotrebných statkov a služieb,
- tempo investičnej aktivity,
- využitie národohospodárskych kapacít a potenciálov,
- cenovú úroveň,
- počet insolvenčníc,
- príjmy z daní,
- bankové vklady,
- úrokové sadzby,
- krátkodobé bankové úvery,
- obbeh dlhopisov,
- vývoj efektívnych kurzov a pod.

Tieto a prípadne ďalšie veličiny možno označiť ako konjunktúrne indikátory, ktoré odzrkadľujú vývoj v národnom hospodárstve a príslušné fázy konjunktúrneho cyklu. Vo vyspelých ekonomikách so sociálno-trhovou orientáciou národné štatistické úrady (centrá) za tieto veličiny – konjunktúrne indikátory – vypracúvajú systematicky časové rady s cieľom konjunktúrnou analýzou zistiť súčasný stav v ekonomike a následne konjunktúrnymi štúdiami predpovedať ďalší ekonomický vývoj – vývoj ekonomiky pro futuro.

Uvádzané veličiny ako konjunktúrne indikátory možno rozdeliť do troch skupín:

a/ konjunktúrne indikátory ex ante – ako typické indikátory tohto druhu možno označiť rozsah objednávok pre priemysel a stavebníctvo,

b/ aktuálne konjunktúrne indikátory, ktoré identifikujú súčasnú situáciu v konjunktúrnym cykle – ako typické indikátory tohto druhu možno označiť predovšetkým priemernú produkciu, mieru nezamestnanosti, počet voľných pracovných miest,

c/ konjunktúrne indikátory ex post – do tejto kategórie patria predovšetkým životné náklady a ceny spotrebných statkov a služieb.

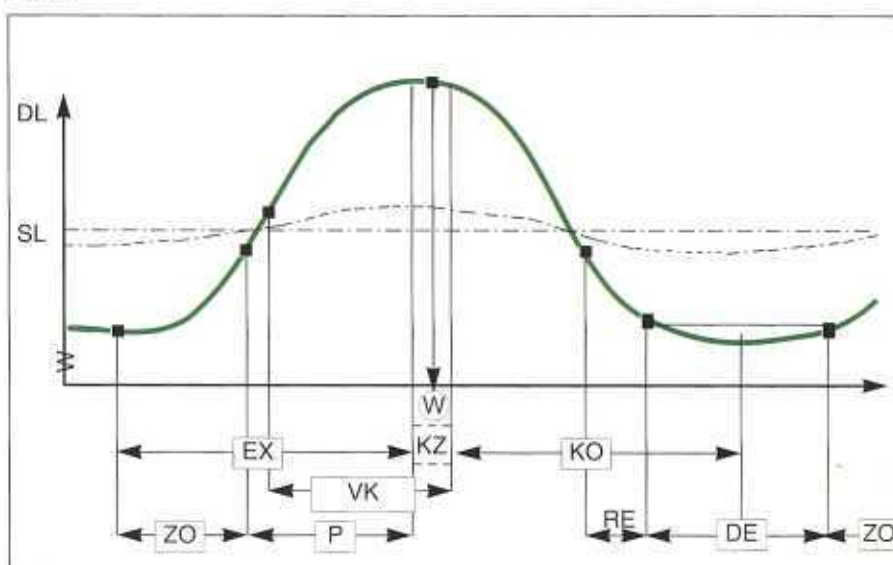
Ceny spotrebných statkov a služieb sú charakterizované ako konjunktúrne indikátory ex post z toho dôvodu, že príjmy obyvateľstva a v dôsledku toho dopyt po spotrebných statkoch sa vo fáze expanzie konjunktúrneho cyklu spočiatku úmerne, neskôr silne zvyšujú; nastáva tzv. mzdové oneskorenie a rastúci dopyt je spočiatku ešte uspokojovaný pri relatívne stabilných cenách. Keď sa však neskôr objavia disparity medzi dopytom a ponukou, nastane pomerne silné zvýšenie cenovej hladiny spotrebných statkov.

Tabuľka č. 1 vyjadruje, aké vývojové tendencie sú typické pre uvedené typy

Tab. 1 Fázy konjunktúrneho cyklu/ indikátory

	Indikátor ex ante (objednávky)	Aktuálny indikátor (produkcia)	Indikátor ex post (ceny)
<b>Recesia</b>	rýchlo klesajú	klesá	pomaly klesajú
<b>Depresia</b>	pomaly klesajú	pomaly klesá	pomaly klesajú, resp. sú konštantné
<b>Oživenie</b>	stúpajú	pomaly stúpa	konštantné, resp. pomaly stúpajú
<b>Boom</b>	rýchlo stúpajú	stúpa	rýchlo stúpajú

Graf 2



EX – expanzia

ZO – zastavenie, oživenie

P – prosperita

VK – vysoká, prehriata konjunktúra

Kz – kríza

KO – kontrakcia

RE – recesia

DE – depresia

W – horný bod obratu

v konjunktúrnym cykle

konjunktúrných indikátorov v jednotlivých fázach konjunktúrneho cyklu.

V úvode sme uviedli konjunktúrný cyklus a jeho fázy v zjednodušenej podobe. Konjunktúrný cyklus má okrem fáz aj subfázy. Tieto fázy a subfázy nie sú spravidla ohraničené a môžu sa (a spravidla sa aj budú) prelínať. Podrobnejšie členenie konjunktúrneho cyklu na fázy a subfázy vidno v grafe č. 2.

Vo všetkých štátoch s vyspelou ekonomikou, ktoré podrobne a systematicky skúmajú priebeh konjunktúrneho cyklu a vlnenia, existuje aj inštitucionálne zabezpečenie tejto problematiky. Čiže existujú inštitúcie, ktoré svojou aktivitou túto oblasť pokrývajú. Konjunktúrný cyklus práve tak ako inflácia a istá miera nezamestnanosti sú javy, ktoré sú spojené s fungovaním trhovej, resp. sociálno-trhovej ekono-

miky. Tak ako sa ani najúčinnější makroekonomickou reguláciou nepodarí dostať do nulovej pozície infláciu a nezamestnanosť, presne tak sa nepodarí odstrániť konjunktúrne vlnenie. Makroekonomickou reguláciou možno toto vlnenie iba tlmíť, nie odstrániť. Práve preto je potrebný sústavný výskum a sledovanie konjunktúrneho cyklu a vlnenia.

### Fázy konjunktúrneho cyklu

Ak budeme predpokladať, že konjunktúrný cyklus zahŕňa fázu expanzie, pričom súčasťou tejto fázy je oživenie a prosperita, ďalej fázu, ktorú označíme ako krízu, potom fázu kontrakcie (poklesu), ktorej súčasťou je recesia,





a napokon fázu depresie, potom správanie sa podnikateľských subjektov a ďalšie z toho vyplývajúce ekonomické aktivity možno charakterizovať takto:

a/ Expanzia (oživenie, prosperita) – podnikateľské subjekty oceňujú ekonomický rozvoj pozitívne, hoci spočiatku osobitne v subfáze oživenie ešte s určitou opatrnosťou, neskôr v ďalšom priebehu expanzie, osobitne v subfáze prosperita, sa evidentne zosilňuje a stúpa pozitívne ocenenie podmienok na podnikateľskú činnosť, rastie produkcia a zamestnanosť, rastú ziskové kvóty, klesajú mzdové kvóty, rastie dopyt po kapitáli, ktorý banky spočiatku bez problémov uspokojujú, postupne sa ale objavujú a silnejú tendencie k rastu cien, najmä vtedy, keď fáza expanzie prechádza do prehriatej konjunktúry – boomu. Vtedy ceny a mzdy rastú podstatne rýchlejšie, výrazne rastie dopyt po kapitáli, ale možnosti bánk uspokojovať tento dopyt sú podstatne menšie, v dôsledku čoho úrokové miery rapídne stúpajú. Z uvedeného je zrejmé, že pri analýze fázy expanzie treba rozlišovať subfázy oživenie a prosperita a predovšetkým prechod fázy expanzie do prehriatej konjunktúry, pretože podmienky na podnikateľskú aktivitu v týchto fázach sa evidentne menia a líšia.

Vo fáze expanzie pochopiteľne dochádza aj k rastu dopytu nielen po kapitáli a pracovných silách, ale rastie aj dopyt po statkoch (investičných a spotrebných). Rast dopytu po statkoch budú podnikateľské subjekty v tejto fáze skúmať a hodnotiť mimoriadne pozorne, pretože sa môže stať, že pri výrazne prudkom raste tohto dopytu podnikateľské subjekty uprednostnia zvyšovanie cien týchto statkov pred budovaním ďalších kapacít na ich výrobu a tým aj vytváraním nových pracovných príležitostí. Takto sa spravidla podnikateľské subjekty budú správať vtedy, keď dôslednou a systematickou analýzou trhu a tejto fázy konjunktúrneho cyklu zistia a očakávajú, že zvýšenej ponuke, ktorú by vytvorili uvedením ďalších kapacít do prevádzky, dlhodobou nezodpovedá adekvátny dopyt. V tomto prípade ide o jav a problém pesimistických očakávaní, ktorý je vo vyspelých ekonomikách mimoriadne aktuálny a zásadným spôsobom modifikuje rozhodovanie podnikateľského sektora.

b/ Kríza – v tejto súvislosti treba uviesť nasledujúce terminologické vysvetlenie. Pod týmto pojmom národohospo-

dárska veda na rozdiel od bežne používanej terminológie, ktorá je nepresná, nechápe najnižší bod v priebehu konjunktúrneho cyklu, ale najvyšší bod cyklu, keď dochádza k negatívnym javom a procesom, ktoré sme uviedli pri charakteristike prehriatej konjunktúry. Konjunktúrny cyklus sa v podstate skladá z dvoch vln. Veľmi často sa preto hovorí o dvojitej vlne konjunktúrneho cyklu. Prvá vlna je charakteristická vzostupom ekonomických aktivít a v podstate trvá až do horného bodu obratu, kedy začína pokles ekonomických aktivít, ktorý končí dolným bodom obratu v konjunktúrnom cykle a nasledujúcim postupným oživovaním ekonomických aktivít. Inými slovami, prvá vzostupná vlna sa pohybuje nad dlhodobým ekonomickým trendom, kým druhá pod dlhodobým ekonomickým trendom. K týmto trendom a sezónnym cyklom sa ešte vrátíme.

V tejto fáze konjunktúrneho cyklu sa prejavuje nedostatok kapitálu. Kapitál je drahší, rastú úrokové miery, stále viac podnikov má problémy s plnením vlastných plátobných povinností. V tejto etape sú veľmi časté konkurzy.

c/ Kontrakcia – pokles brutto investícií, pokles investičnej aktivity vo všeobecnosti, výrazný rast nezamestnanosti. Ceny statkov klesajú, eventuálne pri plazivej inflácii stagnujú, klesajú ziskové kvóty, rastú mzdové kvóty, peňažný trh má evidentné problémy, kontrakcie vyúsťujú do svojej konečnej fázy, ktorou je recesia, keď je nezamestnanosť vysoká – ešte nie dvojciferná, ale stáva sa relatívne dlhodobou.

d/ Depresia – nezamestnanosť ďalej stúpa a dosahuje dvojciferné kvantitatívne vyjadrenie, podnikateľské subjekty pri svojich aktivitách si počínajú veľmi opatrne a sú pod vplyvom už spomínaných pesimistických očakávaní. Depresia môže nadobudnúť formu stagnácie, krátkodobý kapitál je pomerne lacný, tiež dlhodobý kapitál nie je drahý, možno ho však získať od bánk len na základe mimoriadnych záruk. Depresia trvá v podstate tak dlho, až sa obnoví na základe analýz dôvera podnikateľských subjektov v budúci ekonomický vývoj a nastane oživenie ekonomiky.

### Konjunktúrne cykly

Dĺžka vlnovitého pohybu v konjunktúrnom cykle je rôzna. V zásade sa

rozoznávajú krátke, stredné a dlhé vlny konjunktúrneho cyklu, a to:

- Kondratevove, resp. Kondratev-Forresterove vlny s dĺžkou 45 až 60 rokov,
- Juglarov cyklus s periódami v dĺžke 7 až 11 rokov,
- Kitchinov cyklus, tiež Crum-Kitchinov cyklus alebo Mitchellov cyklus s periódami v dĺžke 3 až 5 rokov.

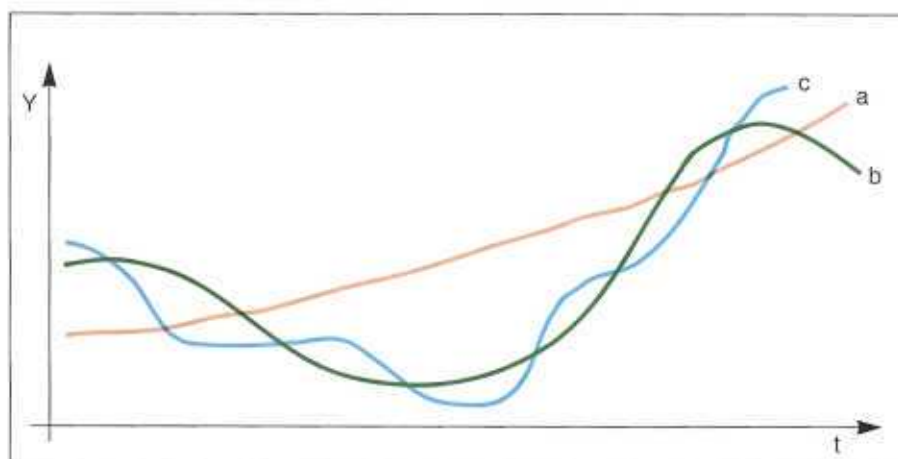
Analýzami je dokázané, že spomínané vlny (periódy) sa môžu prelínať a práve toto prelínanie následne vnaša nepravidelnosti do konjunktúrneho cyklu a vlnenia. Konjunktúrne vlnenie sa opakuje, existuje periodicita a cykličnosť konjunktúrneho vlnenia. Táto skutočnosť viedla a vedie ku konštruovaniu už spomínaných indikátorov, niekedy tiež nazývaných konjunktúrnymi barometrami. Samozrejme, absolútnu istotu tieto indikátory nemôžu poskytnúť. Sú časté aj prípady, keď predikcia určitej fázy konjunktúrneho cyklu môže zlyhať.

V tejto súvislosti uvedieme jeden príklad za všetky. Harvardský univerzitný výbor pre ekonomický výskum (Harvard University Committee on Economic Research) vypracoval Harvardský konjunktúrny barometer – indikátor, ktorý od roku 1911 až do roku 1929 (svetová hospodárska kríza) sa používal na vypracovanie prognóz vývoja svetovej ekonomiky. Početné konjunktúrne makroekonomické veličiny boli rozdelené do troch skupín A, B, C. Skupina A obsahovala údaje o miere burzových aktivít zaradené v časovom rade, pričom tieto údaje boli chápané ako indikátory ex ante. Naproti tomu skupina B obsahovala údaje o výrobe a ďalších výrobných aktivitách zaradené opäť v časovom rade a tieto údaje predstavovali aktuálne indikátory. Napokon skupina C obsahovala údaje o rozvoji peňažného trhu, osobitne o úverových podmienkach a sadzbách, ako indikátory ex post. Ako mnohé iné indikátory zlyhal aj tento. Predpovedal totiž pre druhú polovicu roku 1929 expanziu svetovej ekonomiky, pričom v skutočnosti začala svetová hospodárska kríza. Z terminologického hľadiska (vzhľadom na to, čo sme uviedli, ako aj so zreteľom na podrobné grafické znázornenie jednotlivých fáz a subfáz konjunktúrneho cyklu) to nebola kríza, ale hlboká depresia svetovej ekonomiky.

Ak skúmame konjunktúrny cyklus a konjunktúrne vlnenie, jeho jednotlivé fázy a subfázy treba odlišovať od konjunktúrnych pohybov (zmien) – sezón-



Graf 3



a – dlhodobý trend  
b – konjunktúrny cyklus

c – sezónny cyklus

ne cykly a dlhodobé trendy. Sezónne cykly alebo tiež sezónne pohyby sú udalosti podmienené priebehom roka, ktoré spravidla trvajú niekoľko týždňov alebo mesiacov. Príčiny týchto sezónnych pohybov môžu byť celkom rozličné, napríklad počasie, obdobie dovolení, žatva, sviatky a rôzne iné spoločenské zvyklosti. Tieto sezónne pohyby (cykly) sú na rozdiel od konjunktúrneho cyklu veľmi dobre predvídateľné a jednotlivé podnikateľské subjekty svojou aktivitou sa môžu na ne dobre pripraviť.

Zmeny a pohyby v národnom hospodárstve, ktoré presahujú rámec konjunktúrnych a sezónnych pohybov a zmien označujeme ako dlhodobý ekonomický trend. V prosperujúcich a vyspelých trhových ekonomikách sa z dlhodobého hľadiska prejavuje stály rast národného produktu – dlhodobý rastový trend, ktorý je spojený so štrukturálnymi makroekonomickými, mikroekonomickými a technologickými (procesnými) zmenami. Vzťahy a predovšetkým rozdiely medzi konjunktúrnymi cyklami, sezónnymi cyklami a dlhodobým ekonomickým trendom sú znázornené v grafe 3-3).

Konjunktúrny cyklus je totiž niečo imanentného sociálno-trhovej ekonomike. Vzťahuje sa najmä na rozhodujúcu časť ekonomickej aktivity. Preto treba rozlišovať konjunktúrne zmeny, sezónne zmeny a dlhodobé trendy. Osobitne upozorňujeme na nutnosť zásadne odlišovať konjunktúrne zmeny a štrukturálne zmeny, ktoré vyvoláva technický a technologický pokrok. Toto konštatovanie ale neznamená oddeľo-

vane štrukturálnych zmien od konjunktúrnych zmien. Je tu úzka súvislosť. Konkrétnymi výskumami je zistené, že veľké výrobkové inovácie, ktoré spravidla vyúsťujú do vzniku nových odvetví národného hospodárstva, vznikajú vo fáze expanzie, presnejšie povedané v jej subfáze oživenie, kým výrobkové inovácie, ktoré možno realizovať v rámci existujúcich odvetví, sa objavujú pomerne frekventovane vo fáze depresie a v subfáze oživenie. Naproti tomu technologické inovácie, resp. procesné inovácie, sú typické pre subfázu prosperity a subfázu recesie. V tejto súvislosti hovoríme o inováciách, pretože tieto inovácie sú kľúčovým prvkom technického pokroku. Od toku inovácií do národného hospodárstva závisí tempo aj trend technického pokroku.

### Príčiny konjunktúrneho vlnenia

Ak konštatujeme, že konjunktúrny cyklus je fenomén imanentný sociálno-trhovej ekonomike, vzniká zákonite otázka, čo je jeho príčinou. Konjunktúrny cyklus je teda následný jav a proces, následok určitej príčiny, resp. príčin. Príčiny, na základe ktorých nastáva konjunktúrne vlnenie v národnom hospodárstve sú rôzne. Najčastejšie sa uvádzajú:

- exogenné (vonkajšie) príčiny, napríklad demografický rast, rast počtu obyvateľstva, rozšírenie územia, nové vynálezy, najmä inovácie,
- endogenné (vnútorné) príčiny, sú

také príčiny, ktoré sú imanentné danému ekonomickému systému. Možno sem zaradiť napríklad procesy nadmerného investovania (preinvestovania) alebo nízku úroveň spotreby, nízky dopyt obyvateľstva po spotrebných statkoch a službách,

- monetárne príčiny, napríklad peňažné pohyby, zmeny množstva peňazí v obeh, schopnosť bánk k samostatnej tvorbe úverových zdrojov a pod.,
- dynamické príčiny spočívajúce v tom, že v prípade porušenia rovnováh na jednotlivých trhoch a v prípade porušenia globálnej makroekonomickej rovnováhy medzi agregátnym dopytom a agregátnou ponukou robia sa opatrenia na opätovné vytvorenie tejto rovnováhy. V tejto súvislosti získava na význame princíp akcelerácie a princíp multiplikácie,
- psychologické príčiny prejavujúce sa v tom, že myslenie a spotrebiteľské správanie sa určitej skupiny obyvateľstva ovplyvňuje správanie sa iných skupín obyvateľstva. V tomto prípade ide o demonštračný efekt.

Ak by sme uvedené druhy príčin chceli uviesť na spoločného menovateľa, možno s určitými výhradami a pri určitom prijateľnom zjednodušení konštatovať nasledovne:

- monokauzálne príčiny a vysvetľovanie konjunktúrneho vlnenia sa prevažne odmietajú,
- analýza investícií, investičné aktivity a z toho vyplývajúce dôsledky pre správanie sa podnikateľských subjektov v trhovom prostredí stoja v centre príčin konjunktúrneho vlnenia v ekonomike,
- pokiaľ ide o endogenné a exogenné príčiny, primárna úloha sa pripisuje endogenným veličinám, čo ale neznamená, že exogenné príčiny nemajú svoj význam a vplyv,
- monetárne a psychologické príčiny tvoria pevnú súčasť vysvetlení a zdôvodnení konjunktúrneho vlnenia,
- ukazuje sa, že skúmať konjunktúrny cyklus a vlnenie autonómny spôsobom nemá opodstatnenie, pretože v tomto smere existujú úzke súvislosti s ekonomickým rastom,
- napokon sa ukazuje, že všeobecná teória konjunktúrnych cyklov a konjunktúrneho vlnenia, ktorá by integrovala všetky najrôznorodnejšie príčiny, by musela byť značne diverzifikovaná a abstraktná. Potom by však nemala žiadnu alebo len veľmi nízku aplikačnú hodnotu.



# INFORMAČNÉ ZDROJE

PhDr. Zita Mušutová  
Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Informačné a komunikačné technológie zásadne menia spôsob ľudskej práce. Súčasná spoločnosť sa vďaka prudkému rozvoju informačných technológií postupne pretvára na informačnú spoločnosť, otvára sa éra „totálneho telekomunikačného spojenia“ všetkých so všetkými za výraznej podpory počítačovej inteligencie. Neuveriteľný rozsah vzájomného prepojenia zabezpečuje v posledných rokoch svetová počítačová sieť Internet a vytvára sa prostredie, ktoré už dostalo anglické meno „cyberspace.“

Veľké množstvo informácií a informačných zdrojov však už nie je zvládnuteľné bez pomoci informačných systémov. Ich význam ako nástrojov a akceleratorov sprostredkovania prístupu ľudí k informačným zdrojom neustále rastie. Súčasne sme svedkami veľkého nárastu zložitosti a veľkosti informačných systémov ako výsledku vývoja informačných technológií a nahromadených skúseností s ich aplikáciou. Potreby praxe si vyžadujú, aby sa informačné systémy rôznych druhov integrovali do komplexných celkov a slúžili spoločne používateľom. Vznikla nová disciplína – systémová integrácia, ktorej úlohou je spájať rôznorodé informačné systémy, programové a technické prostriedky.

Využívanie informačných technológií v činnosti organizácií i jednotlivcov prináša okrem výhod aj problémy spojené so vzájomnou neprepojitelnosťou jednotlivých aplikácií. V praxi sa vo väčšine prípadov zavádzajú informačné technológie postupne a často izolovane bez vzájomného zosúladenia. Platí to predovšetkým vo veľkých organizáciách, kde je autonómnosť oddelení či iných útvarov pomerne silná. Čím je organizácia väčšia, tým viac typov informačných systémov a technológií využíva. Prípady, kde sa už od začiatku buduje integrovaný informačný systém organizácie so všetkými atribútmi skutočnej integrácie, sú skôr výnimkou. Tieto fakty si odborníci z oblasti vývoja a využívania informačných systémov v Národnej banke Slovenska uvedomujú a podnikajú teoretické i praktické kroky k vytvoreniu integrovaného informačného systému NBS.

Systémovú integráciu môžeme chápať ako komplex integrovaných činností, ktorých cieľom je vytvorenie a ďalší rozvoj integrovaného informačného systému podniku, organizácie, inštitúcie s cieľom podporiť optimálne riadenie a rozhodovanie na operatívnej, taktickej i strategickej úrovni. Táto integrácia môže mať rôzny stupeň – od jednoduchšej integrácie modelov informačného systému jednoduchého typu až po globálnu integráciu rôznych typov informačných systémov lokalizovaných na rôznych miestach sveta cez telekomunikačnú počítačovú sieť.

Popri rôznych typoch informačných systémov (riadiace, ekonomické, štatistické) majú v organizáciách stále väčší význam aj knižnično-informačné systémy, ktoré sú nevyhnutným doplnkom operačných a taktických informácií organizácie.

## Knižnično-informačné systémy

Knižnično-informačné systémy sa zaraďujú do triedy vedecko-informačných systémov, ktoré sú jedným zo základných nástrojov tvorby, uchovávaní a sprostredkovania spoločenského poznania. V rámci tejto triedy sa vyčleňujú informačné systémy typu:

- **DIS** – dokumentografické (bibliografické, knižnično-informačné) informačné systémy. DIS obsahujú prevažne lineárne štruktúry dát opisujúce dokument v hierarchii: báza dát, súbory, záznamy, polia, podpolia, údaje (dáta). Požiadavky sú zamerané na vyhľadanie dokumentu, resp. záznamu o dokumente, výstupy predstavujú záznamy o hľadaných dokumentoch.

- **FIS** – faktografické (faktové) informačné systémy. FIS obsahujú nelineárne štruktúry (napr. stromové) opisujúce fakty (objekty, procesy, javy) v hierarchii: báza dát, súbory, podsúbory (tematicky a logicky súvisiace typy objektov), skupinu objektov popisu, objekty popisov, atribúty (technické parametre). Požiadavky sú zamerané na hľadanie faktov o objekte, výstupy sú fakty.

- **ES** – expertné (poznatkové) systémy.

ES sú zložité relačné štruktúry zachycujúce poznatky expertov, problémy a pravidlá vyvodzovania. Požiadavky sú zamerané na problém a spôsob jeho riešenia, výstupy sú odporúčania na riešenie problémov s uvedením váhy alternatív.

Knižnično-informačné systémy neslúžia na priame riadenie, ale sú základom a východiskom pri strategickom rozhodovaní a plánovaní. Môžeme ich definovať ako systémy zabezpečujúce riadenie a realizáciu zberu, prenosu, uchovávaní, spracúvania a distribúcie dokumentov, odborných informácií a knižnično-informačných služieb fungujúce za pomoci informačnej techniky a technológií, informačných jazykov a odborného personálu knižnično-informačného pracoviska. Základnou organizačnou jednotkou knižnično-informačného systému je útvar typu knižnično-informačného strediska (dokumentačné stredisko, informačné stredisko, knižnica).

## Funkcie knižnično-informačných stredísk v rámci inštitúcie

Problém súčasnej doby nie je v nedostatku informácií, ale problémom je nárast v množstve vydávaných informácií (v papierovej či digitalizovanej podobe) tie informácie, ktoré práve potrebujeme pri rozhodovaní, riešení úlohy, zisťovaní najnovších trendov, overovaní a pod. V tejto fáze hľadania relevantných informácií významne pomáhajú knižnično-informačné strediská a ich pracovníci – informační špecialisti (dokumentaristi, knihovníci, bibliografi, rešeršéri, archivári), ktorí v rámci daných odborov spravidia presne poznajú domáce i zahraničné informačné zdroje a poznajú i nástroje a techniku vyhľadávania informácií.

V rámci inštitúcie (podniku, banky) vzniká knižnično-informačné pracovisko, pretože určitá skupina pracovníkov cíti jeho akútnu potrebu, cíti potrebu profesionálneho organizovania interných i externých informačných zdrojov zo svojej odbornej oblasti. Vo všeobecnosti najčastejšie je



takouto skupinou výskumná jednotka alebo vrcholový manažment. Zriedkavejšie podobná iniciatíva prichádza z iných oddelení napriek tomu, že v súčasnosti by mali všetci odborní pracovníci pocívať potrebu informačnej podpory, najmä ak si uvedomíme, že viac ako v minulosti sa od pracovníkov vyžadujú a oceňujú schopnosti riešiť odborné problémy na základe tvorivého využívania informácií, namiesto rutinných činností a riešení. Nezanedbateľný je aj poznatok z prieskumov, v ktorých sa tvrdí, že pracovníci prosperujúcich inštitúcií spotrebujú na vyhľadávanie informácií v priemere 30–40% svojho pracovného času.

Hlavné funkcie knižnično-informačného strediska v rámci organizácie môžeme zovšeobecniť a sformulovať nasledne:

- Organizácia informačných zdrojov (interných i externých) – patria sem procesy získavania informácií (získovanie informačných potrieb inštitúcie, sledovanie a výber informácií z danej oblasti), formálne a vecné spracovanie informácií do bázy dát, uchovávanie a aktualizácia informačných zdrojov.

- Sprístupňovanie informácií – je najdôležitejšou funkciou vo vzťahu k pracovníkom (používateľom informácií) danej inštitúcie. Ide o spätné vyhľadávanie informácií na konkrétne požiadavky k odborným problematikám z budovanej bázy dát, spracovávanie tematických rešerš s následným sprístupňovaním plných textov.

- Poskytovanie konzultácií – knižnično-informačné stredisko prirodzene plní i úlohu konzultačného pracoviska v danom odbore a vďaka svojim fondom, bazám dát, rozsiahlej externej spolupráci môže poskytovať jazykové, terminologické, teritoriálne, biografické a iné konzultácie, predovšetkým prostredníctvom telekomunikačného spojenia a počítačovej pošty.

- Medzinárodná i domáca výmena informácií – je dôležitou súčasťou strediska, v rámci medzinárodnej výmeny publikácií a informácií získavajú špecialisti danej inštitúcie prístup k tzv. šedej literatúre. Ide o literatúru, ktorá nie je voľne prístupná na trhu, ale má vysokú informačnú hodnotu (výročné správy, interné štúdie, working papers, dizertačné práce atď.)

- Budovanie integrovaného knižnično-informačného systému inštitúcie – patrí sem predovšetkým automatizácia knižnično-informačných procesov a zavádzanie nových informačných technológií v súlade s koncepciou rozvoja automatizovaného informačného systému inštitúcie. Používanie jednotných programových a technických prostriedkov na zber, spracovanie a sprístupňovanie dokumentov v rámci inštitúcie.

#### Informačné zdroje a služby organizácie do-dokumentačného oddelenia IMFS

Úlohou Inštitútu menových a finančných štúdií NBS (IMFS) je sprostredkovať objektívne informácie z oblasti ekonomického vývoja vo vnútri krajiny i v zahraničí a spolu s formovaním teoretického zázemia vytvárať bázu pre objektivizáciu rozhodnutí vo vrcholových orgánoch Národnej banky Slovenska. Inštitút zabezpečuje výskum najmä v oblasti stabilizačnej, predovšetkým menovej a fiskálnej politiky, ktoré súvisia s plnením základných úloh NBS. V rámci IMFS sa výskumná činnosť realizuje v dvoch výskumných odboroch (odbor národohospodárskych a menových štúdií, odbor bankových a finančných produktov), informačná činnosť je náplňou organizačno-dokumentačného oddelenia (ODO).

ODO vecne patrí do skupiny knižnično-informačných pracovísk, jeho základným poslaním je informačne zabezpečovať výskum IMFS relevantnými informáciami vo všetkých etapách riešených výskumných úloh a poskytovať knižnično-informačné služby všetkým odborným pracovníkom NBS z oblasti menovej politiky, bankových obchodov, bankového dohľadu, platobnej bilancie, úverovej politiky, devízového hospodárstva, fiskálnej politiky, medzinárodných finančných a ekonomických inštitúcií, finančných trhov, bankových systémov v jednotlivých krajinách a príbuzných ekonomických disciplín. V súčasnosti oddelenie je členené na informačno-dokumentačný referát, referát knižnice a edičný referát.

V rámci informačno-dokumentačného referátu sa budujú a poskytujú informačné služby z nasledovných zdrojov:

- Baza dát MONIT – interná baza dát (tzn. baza dát budovaná v ODO), ktorá obsahuje záznamy o odborných a teoretických publikáciách, článkoch z odborných a vedeckých periodik z oblasti makroekonómie, bankovníctva, menovej a fiskálnej politiky, domácej i svetovej hospodárskej politiky. V súčasnosti obsahuje cca 3000 záznamov, informácie v tejto databáze majú charakter verejne prístupný. Záznam okrem základných bibliografických údajov (ktoré slúžia na identifikáciu informačného prameňa) obsahuje pole kľúčových slov, v ktorom je informačný prameň podrobnejšie obsahovo spracovaný. Z jednotlivých polí sa tvorí slovník kľúčových slov, ktorý je základným vyhľadávacím nástrojom pri rešeršnej činnosti.

- Baza dát INTER – interná baza dát, obsahuje záznamy o interných materiáloch IMFS, výberovo i NBS a z rokovani vlády SR. Informácie z tejto databázy majú neverejný charakter, tzn. rešerše z nej

poskytujeme len pracovníkom NBS. Vznikla z potreby výskumných pracovníkov IMFS, ktorí v rámci výskumných programov vyžadujú aktuálne informácie o stave riešenia odborných úloh v rámci NBS ako i o vládnej hospodárskej politike.

- Baza dát publikačnej činnosti pracovníkov IMFS – interná baza dát, ktorá obsahuje záznamy o publikačnej aktivite pracovníkov IMFS (štúdie, články vo vedeckých časopisoch, prednášky na konferenciách, publikácie). Záznamy sú identické so záznamami z predchádzajúcich databáz, budú doplnené o možnosť vyvolať si plný text priamo na obrazovku.

- EconLit – externá baza dát na CD-ROM nosiči. Medzinárodná bibliografická databáza, ktorá obsahuje abstrakty zo svetovej knižnej a periodickej literatúry, dizertácií, výskumných prác z celej oblasti ekonomie od r. 1969. Ide o výborný informačný zdroj s hlbokou retrospektívou a štvrtročnou aktualizáciou. Spracováva asi 500 svetových ekonomických periodik a seriálové publikácie ekonomických a finančných inštitúcií.

- ECONOMIST – externá baza dát na CD-ROM nosiči. Plnotextová databáza svetového ekonomického týždenníka, obsahuje informácie od r. 1991. Využíva sa na vyhľadávanie úzkošpecializovaných tém a aktuálnych problémov v ekonomickej a bankovej sfére. Poskytuje komfort „fulltextových databáz“ s možnosťou tlače grafiky a výstupu na tlačiareň alebo do vlastného súboru.

- WORLD DATA – externá baza dát na CD-ROM nosiči. Je to databáza Svetovej banky, obsahuje viac ako 720 časových radov z národných účtov, platobných bilancií, medzinárodných financií, obchodu, sektoru verejných financií, vonkajšej zadĺženosti od r. 1960 do roku 1992 spolu s predpokladom zadĺženosti do roku 2002. Obsahuje plný text publikácie Trends in Developing Economies (TIDE) – stručné správy o členských krajinách, ktoré majú pôžičky zo Svetovej banky podľa stavu z mája 1994. Je to ekonomická charakteristika jednotlivých krajín, ich problémy a perspektívy, základné princípy ich strategického rozvoja. Pripravuje sa aktualizácia tejto databázy s údajmi do r. 1995.

- Banky a ich obchodné miesta v ČR – externá baza dát na diskete. Obsahuje informácie o bankách, ktoré pôsobia na území Českej republiky a o ich pobočkách. Poskytuje nasledujúce údaje: kontaktné údaje, finančné údaje, údaje o dcérskych spoločnostiach, údaje o akciónoch a ďalšie.

- OECD – štatistické informácie na disketách krajín OECD: External Debt Statistics, Financial Accounts of OECD Countries, Financial Statistics Monthly – Domestic Markets – Interest Rates, International



Trade and Competitiveness Indicators, Main Economic Indicators – 1980–1995.

- Vyber zo zahraničnej tlače – interná báza dát NBS, ktorú cez lokálna sieť NBS sprístupňuje odbor verejných informácií pre používateľov NBS. Využívame ju ako doplnkovú databázu pri rešeršnej činnosti. Obsahuje výber prekladov článkov zo svetovej ekonomickej tlače a zahraničných spravodajských agentúr s uvedením citácie prameňa.

- Evidencia správ a rokovaní – interná báza dát NBS sprístupňovaná pre pracovníkov NBS Odborom protokolu cez lokálna sieť NB. Obsahuje záznamy správ zo zahraničných pracovných ciest a rokovaní pracovníkov NBS. Využívame ju ako doplnkovú databázu, obsahuje cenné odborné informácie z oblasti centrálneho bankovníctva získané z konferencií, zahraničných stáží a v prípade potreby slúži aj ako „databáza expertov“ k jednotlivým problematikám.

V rámci knižnice sa budujú a sprístupňujú nasledovné fondy:

- Fond vedeckej a odbornej literatúry – obsahuje monografie, zborníky z vedeckých konferencií a iné typy publikácií domácej a zahraničnej proveniencie z oblasti makroekonómie, bankovníctva, finančnictva, hospodárskej politiky. Záznamy o jednotlivých dokumentoch sú spracovávané v báze dát MONIT, ktorá okrem iného plní funkciu online katalógu. O najnovších prírastkoch vo fonde pravidelne informuje pracovníkov NBS Dokumentačný bulletin IMFS, ktorý je zostavený tematicky (vychádza 4x do roka) a Prírastky knižného fondu (1x mesačne). Najbližším cieľom je sprístupniť online katalóg cez lokálnu počítačovú sieť NBS všetkým pracoviskám NBS formou služieb tzv. OPAC – Online Public Access Catalogue.

- Fond vedeckých a odborných periodík – obsahuje teoretické a odborné periodiká z oblasti makroekonómie, ekonomického modelovania, bankovníctva, finančnictva. Základné jadro periodík (v počte 40) je analyticky spracovávané v databáze MONIT alebo EconLit. Uvediem pre informáciu niektoré tituly periodík: American Economic Review, Bank i kredit, Bank und Markt, Bankovníctví, Biatec, Cambridge Journal of Economics, Consensus Forecasts, Eastern European Economics, Economic Modelling, Economic Systems Research, Economica, Economics of Transition, Ekonomické rozhľady, Ekonomický časopis, Finance and Development, International Journal of Forecasting, Journal of Money, Credit and Banking, Review of Financial Studies, World Bank Economic Review a ďalšie.

- Fond štatistických publikácií – obsa-

huje periodické publikácie Slovenského štatistického úradu, Českého štatistického úradu, Európskej únie – EUROSTAT, OECD, NBS.

- Fond seriálových publikácií – obsahuje predovšetkým výskumné práce typu working papers, staff papers výskumných ekonomických pracovísk a jednotlivých bánk, ako napr. Bank for International Settlements, Inštitút ekonómie ČNB, Deutsche Bundesbank, Institut für Höhere Studien, International Monetary Fund, National Bureau of Economic Research of Cambridge, Philip Morris Institute a ďalších.

- Fond seriálových publikácií typu „country profile“ – publikácie obsahujú podrobné hospodársko-ekonomické informácie o jednotlivých krajinách: hrubý domáci produkt, výrobný sektor, zahraničný obchod, menová politika, trh práce, bankový sektor, kapitálové trhy, platobná bilancia, štátny rozpočet, privatizácia, fiskálna politika a ďalšie štatistické údaje. Fond obsahuje „country profile“ nasledovných štátov: Austrália, Belgicko, Bulharsko, Česká republika, Čierna Hora, Estónsko, Fínsko, Francúzsko, Grécko, Chorvátsko, Island, Izrael, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Maďarsko, Mexiko, Nemecko, Nórsko, Poľsko, Portugalsko, Rakúsko, Rumunsko, Rusko, Slovenská republika, Slovinsko, Španielsko, Švajčiarsko, Švédsko, Taliansko, Turecko, Ukrajina, Veľká Británia a niektoré ďalšie. Vydavateľmi sú renomované inštitúcie a organizácie ako OECD, Economist Intelligence Unit, Bank Austria, Institute of International Finance, Institut für Höhere Studien.

- Fond výročných správ centrálnych bánk – buduje sa výberovo na základe zahraničných vzťahov IMFS a medzinárodnej výmeny publikácií ODO.

- Fond výročných správ obchodných bánk v SR a ČR – buduje sa v rámci domácej i medzinárodnej výmeny publikácií. Oba fondy sa intenzívne využívajú pri spracovávaní porovnávacích štúdií.

- Fond jazykovej a encyklopedickej literatúry – obsahuje jazykové prekladové slovníky, výkladové slovníky a encyklopédie z oblasti ekonómie, bankovníctva, finančnictva, poisťovníctva. V súčasnosti mnohé slovníky a encyklopédie vychádzajú na CD-ROM s možnosťou väčšej využiteľnosti, tzn. s možnosťou využívania slovníkov a encyklopédií prostredníctvom lokálnej počítačovej siete.

## Záver

Významné postavenie, ktoré má Národná banka Slovenska ako centrálna banka pri formovaní hospodárskej politiky Slo-

venskej republiky, predovšetkým jej zodpovednosť za menovú politiku v podmienkach transformácie našej ekonomiky na trhovú, ale aj zložitost vzťahov k medzinárodným bankovým a finančným inštitúciám si vyžadujú kvalitné informačné zázemie. V rámci Národnej banky Slovenska poskytuje riadiacim a odborným pracovníkom NBS špecializované informačné služby niekoľko pracovísk, čo vyplýva z prirodzenej delby práce ako aj z charakteru samotnej informačnej činnosti. Je to multidisciplinárna činnosť, ktorá nie je výlučne vyhradená len pre jednu profesiu a často prekračuje hranice jednotlivých odborov. Môže zahŕňať spracovateľov rôznych typov dát a informácií, tiež telekomunikačných špecialistov, programátorov, marketingových špecialistov, pracovníkov strategického plánovania a patria sem i knižnično-informační profesionáli ako knihovníci (v súčasnej anglickej literatúre navrhujú pojem „cybrarian“ ako moderný analogický názov k „librarian“), dokumentaristi, bibliografi, rešeršní pracovníci.

V súčasnosti je našou ambíciou pripraviť materiál o externých faktografických informačných zdrojoch v oblasti makroekonómie, bankovníctva, finančnictva a na základe získaných informácií a testov vybrať tie zdroje, ktoré budú najviac zodpovedať informačným potrebám NBS.

## LITERATÚRA

1. DENTON, B.: Librarians in Cyberspace: applying technology to transform a profession. In: European Business information conference 1994. London, TFPL 1994, s. 21–26.
2. KALSETH, K.: The Future of Information Services in the Electronic Age. In: CS ONLINE 95. 9. konferencia s medzinárodnou účasťou. Bratislava, Slovnaft 1995, s. 4-9.
3. KIMLIČKA, Š.: Manažment tvorby informačných systémov. Bratislava, Slovenská technická knižnica 1995. 137 s.
4. MAKÚCH, J.: Inštitút menových a finančných štúdií NBS. Republika, roč. 2, č. 68 (23.3.1994), s. 5.
5. MAKULOVÁ, S.: Automatizácia knižnic. Bratislava, Stimul 1993. 298 s.
6. WADDINGTON, P.: Marketing Communications Manager. In: European Business Information Conference 1995. Proceedings. London, TFPL 1995, s. 71-78.
7. ŽBIRKA, J.: Vyhľadávaní v úplných textech ekonomických periodík metodami 3. generácie. In: CS ONLINE 95. 9. konferencia s medzinárodnou účasťou Bratislava, Slovnaft 1995, s. 71-74.



# KLIENTI V POPREDÍ ZÁUJMU BÁNK

## ZÁSADY SEGMENTÁCIE BANKOVÝCH KLIENTOV

Ing. Jozefa Antalová  
Slovenská sporiteľňa, a. s.

Pre segmentáciu klientov je v prvom rade dôležité dôkladne poznať situáciu na trhu, a to pod zorným uhlom toho, na aký účel banky tieto poznatky využijú. Informácie o trhu sa môžu ziskávať z dvoch zdrojov. Podľa toho pôjde o primárne, alebo sekundárne informácie.

1. Prvotné informácie sú také, ktoré sú vopred zacielené na určitý účel a sledujú konkrétne ciele v oblasti marketingového výskumu (field research). Získavajú sa z osobitných analýz trhu vypracovaných na tento účel výskumnými tímami bankových pracovníkov alebo agentúrami špecializovanými na analýzy trhu. Ďalším zdrojom prvotných informácií sú anketárne prieskumy súkromných osôb, uskutočnené spravidla na vzorke okolo 1200 osôb. V prípade právnických osôb môže byť vzorka menšia (asi 800 firiem). Respondentami môžu byť tiež pracovníci banky, od ktorých sa chceme dozvedieť ich názory na organizáciu práce, na prevádzkové hodiny, na prácu iných úsekov a na ich subjektívne hodnotenie úrovne poskytovaných služieb. Napokon to môžu byť aj osobné rozhovory s klientmi banky počas ich návštevy v banke, napr. pri prepážke, resp. pri iných nerutinných operáciách. Otázky sú zamerané na kvalitu služieb a spokojnosť klienta, na výšku úrokových sadzieb, poplatkov a pod.

2. Sekundárne informácie možno získať buď vlastným pozorovaním bežnej bankovej činnosti, alebo zo štatistických publikácií, obchodných registrov, odvetvových a regionálnych štatistik, kde má banka pobočku či filiálku. Vo všeobecnosti sa očakáva, že vyhodnocovanie sekundárnych prieskumov (desk research) prinesie odpoveď na otázku, aké produkty a služby využívajú najviac klienti banky v celosieťovom

**S rastúcim počtom bánk a ich produktov silnie konkurenčné prostredie na našom bankovom trhu, v ktorom získanie a udržanie klienta vyžaduje cieľavedomejšie metódy a postupy. Banky vo svojich strategických zámeroch pokladajú potreby a požiadavky klientov za hlavný cieľ svojej činnosti. V súvislosti s tým nadobúda na význame kritérium tzv. cieľových skupín klientov a diferencované prístupy k ich obsluhu. V stručnosti sa pokúsime naznačiť, z čoho sa vychádza pri segmentácii bankových klientov a aké sú jej hlavné zásady.**

meradle, v porovnaní s klientmi banky určitého regiónu.

Takto získané prvotné či sekundárne informácie slúžia na analýzy a hodnotenia kvantitatívnej a kvalitatívnej stránky situácie na trhu, ktorá je východiskom formulovania marketingovej stratégie vrátane segmentácie skupín bankových klientov v závislosti od rôznych kritérií.

V súčasnej bankovej praxi sa klienti najčastejšie členia na fyzické a právnické osoby. Fyzické osoby sa ďalej členia na štandardných a na individuálnych klientov, resp. tzv. top klientov. Základným kritériami špecifikácie top klientov je ich príjmová úroveň, majetkové pomery, zostatky a obraty na účtoch, včasné

splácanie úverov a pod. Ďalším krokom tejto segmentácie je spojenie týchto kritérií so základnými charakteristikami osoby klienta, ako je vek, pohlavie, vzdelanie, profesia, prípadne ďalšie.

Segmentácia fyzických osôb sa môže urobiť aj podľa osobnostných čŕt klientov, alebo ich postojov a predstáv o spolupráci s bankou. Takýto pokus urobili nemeckí autori pre svoje banky [1, 2]. Vyšpecifikovali päť skupín klientov:

1. Konzervatívni klienti – medzi ktorých zaradili osoby vekovej kategórie od 30 do 50 rokov s vysokoškolským vzdelaním, profesie manažérov a vyššie postavených úradníkov. Ich príjem je nadpriemerný. Od banky vyžadujú vysokú špecializáciu, profesnú zdatnosť a kvalitnú obsluhu. Ich záujem sa sústreďuje na výhodné zhodnotenie vkladov zložitejšími bankovými produktami a na operácie s cennými papiermi.

2. Nároční klienti – sú to osoby s nízkymi príjmami a vo veku nad 50 rokov so stredným a stredným odborným vzdelaním. Využívajú predovšetkým dlhodobejšie úvery a finančné poradenstvo bánk, na ktoré majú vysoké nároky. Menej sa zaujímajú o operácie s cennými papiermi.

3. Pohodlní klienti – sú to hlavne osoby do 30 rokov s vysokým podielom študujúcich na stredných a vysokých školách. Je to skupina s potenciálne narastajúcim príjmom preferujúca univerzálne banky so širokou škálou produktov, dobrú kvalitu služieb a nie príliš vysoké poplatky.

4. Skromní klienti – sú to najmä staršie osoby, osoby s nízkym stupňom vzdelania, dôchodcovia, robotníci a nižší úradníci. Majú nízke príjmy a malé informácie

*pokračovanie na str. 25*



# SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO VEĽKEJ BRITÁNIE A SEVERNÉHO ÍRSKA

## HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ BRITSKEJ MENY

### Štátne zriadenie

Veľká Británia je konštitučná monarchia bez písanej ústavy. Snemovňa lordov – Horná snemovňa parlamentu (nevolená) – má vyše 750 dedičných párov a páriek (šľachticov a šľachtícien), vyše 20 lordov so sudcovskou právomocou (nedediční páiri), vyše 370 doživotných párov, dvoch arcibiskupov a 24 biskupov anglikánskej cirkvi. Dolná snemovňa má 650 členov volebných obyvateľstvom na päť rokov. Panovník vymenúva ministerského predsedu z tej strany, ktorá má v Dolnej snemovni väčšinu.

### Prírodné podmienky

Územie Spojeného kráľovstva tvorí ostrov Veľká Británia, severovýchodná časť Írska a vyše 4000 ďalších ostrovov. Strednú, južnú a východnú časť Anglicka zaberá nížina. Pomerne nízke hrebene vrchov pretínajú doliny a povodia riek, napr. Temže a Trentu. Lake District (kraj s mnohými jazerami v Cumbrii) leží v hornatom pásme Kumbriických vrchov dosahujúcich výšku 978 m. Povrch Walesu je prevažne vrchovitý, formovaný sériou plošín, z ktorých vystupuje Snowdonia na severe. Územie Škótska tvorí Škótska vysočina na severe a Juhoškótska vysočina na juhu, ktoré oddeľuje priekopová prepadlina Stredoškótskej nížiny, kde žije väčšina obyvateľstva. Škótsku vysočinu rozdeľuje tektonická depresia Great Glen, v ktorej leží jazero Loch Ness. Na západ od Škótska sa rozlieha súostrovie Hebrídy (Vonkajšie a Vnútorne Hebrídy) a na severe ležia ostrovy Orkneje a Shetlandy. Na území Severného Írska sa rozprestiera niekoľko pahorkovitých oblastí. V strede Severného Írska je najväčšie jazero Spojeného kráľovstva Lough Neagh.

Podnebie je mierne, otepľované GOLFským prúdom. Miestne odchýlky sú značné, predovšetkým v ročnom úhrne zrážok, ktorý sa pohybuje od 500 mm na juhovýchode až 5000 mm na severozápade Škótska.

### Hospodárstvo

Takmer štvrtina ekonomicky činného obyvateľstva pracuje v priemyselnej výrobe. Medzi hlavné priemyselné odvetvia patrí žele-

G. I. Cezar, ale k rozsiahlejšiemu podrobeniu krajiny a k romanizácii došlo až po r. 43 n. l. Rímska provincia Britannia – zaberajúca územie na juh od Hadrianovho valu – trvala až do 5. stor. n. l. V 5. a 6. stor. prenikli do Británie Škóti zo severovýchodného Írska. R. 843 sa ich kráľ stal i kráľom Piktov a položil základy škótskeho štátu. Wales bol do 6. stor. rozdelený na malé kráľovstvá, ktorých počet sa do 12. stor. znížil na tri – Gwynedd (na severe), Powys (v strede) a Deheubarth (na juhu). Anglosasi vtrhli do Anglicka v 5. stor. a do 7. a 8. stor. založili na ostrove mnoho kráľovstiev. Medzi nimi mali dominantné postavenie Mercia a Northumbria, ale v 9. stor. získal rozhodujúci vplyv Wessex. V 50. rokoch

10. stor. zjednotil Anglicko kráľ Edgar z Wessexu. Vpády Vikingov do krajiny sa datujú do 8. stor. Hoci ich nájazdy v 9. stor. čiastočne odrazil kráľ Alfréd, založili na východe svoje kráľovstvá. Anglo-dánske kráľovstvo Knuta a jeho synov však netrvalo dlho. R. 1066 vtrhli do krajiny Normani a zriadili silnú centralizovanú monarchiu. Anglicko bolo spočiatku len súčasťou anglo-normanského štátu, ale čoskoro sa v ríši, ktorá zaberala aj časť Francúzska, stalo dominantnou silou. Počas celého stredoveku viedlo Anglicko vojnu na udržanie územia vo Francúzsku. Škótsko sa od 11. stor. postupne dostávalo pod anglický vplyv, kráľ Eduard I. využil spor okolo následníctva a pokúsil sa Škótsko ovládnuť. Po bitke pri Bannockburne (1314) obnovil Robert Bruce nezávislosť Škótska. Jeho vnuk sa stal prvým škótskym kráľom z dynastie Stewartovcov (Stuartovcov). Časť Írska dobyl anglický kráľ Henrich II. už r. 1171, ale severnú časť ovládli Angličania až po príchode veľkého počtu protestantov v 16. a 17. stor. Wales bol postupne začlenený do Anglicka napriek pokusu Llywelyna II. z Gwyneddu v 13. stor. zriadiť nezávislý waleský štát. V stredoveku neraz dochádzalo k sporom o nástupníctvo na anglický trón, najvýraznejšie počas občianskej vojny medzi rodmi Yorkovcov a Lancasterovcov, tzv. vojny červenej (lan-

**Veľká Británia je ostrovný štát pri západnom pobreží Európy, ku ktorému okrem Británie a časti Írskeho ostrova patria menšie ostrovy (Orkneje, Hebrídy, Shetlandy, Normanské ostrovy, Man). Má rozlohu 244 104 km<sup>2</sup> (76. miesto na svete), počet obyvateľov je 57 956 000 (17. miesto), hlavné mesto Londýn. Veľká Británia je členom OSN, EÚ, NATO, OECD, G-7, Commonwealth. Úradným jazykom je angličtina, ďalej sa používa waleština, gaelčina. Náboženstvá: anglikánske (55 %), rímskokatolícke (9 %), presbyteriánske (3 %), metodistické (2 %), rozličné kresťanské cirkvi (4 %), sunnitský islam (2 %).**

ziarsky, oceľiarsky, automobilový, elektronický, elektrotechnický, textilný a odevný priemysel a výroba spotrebného tovaru. Britský priemysel je značne závislý na dovoze surovín. Krajina je sebestačná v zásobách ropy (ťažá sa v Severnom mori) a má bohaté zdroje zemného plynu. Británia zaujíma významné postavenie vo svetovom obchode a Londýn je jedným z popredných centier svetového bankovníctva, finančníctva a poisťovníctva. Veľkým zdrojom devíz je turistický ruch. Poľnohospodárstvo zamestnáva 2 % ekonomicky činného obyvateľstva a zameriava sa najmä na chov oviec a hovädzieho dobytku. Z poľnohospodárskych plodín sa pestuje najmä jačmeň, pšenica, zemiaky a cukrová repa.

### Menové informácie

Menová jednotka: 1 libra (Pound) = 100 pencí (Pence), ISO kód GBP. Adresa emisnej banky: Bank of England, Threadneedle Street, London, EC2R 8AH, United Kingdom.

### História krajiny

Pred príchodom Rimanov obývali Britániu Kelti. V r. 55–54 pred n. l. vtrhol do Británie



casterskej) a bielej (yorkskej) ríše. S rozvojom anglického štátu sa v tom čase spája aj vznik parlamentu, ale konflikty medzi kráľom a všemocnou šľachtou naďalej pokračovali. Prijatím Magna Charty r. 1215 bol kráľ Ján prinútený poskytnúť šľachte značné právomoci. V čase, keď sa Henrich VII. zmocnil trónu a nastolil vládu dynastie Tudorovcov, sa už počet i sila šľachticov zredukovali a Anglicko bolo pripravené vystupovať ako popredná veľmoc. Za Henricha VIII. sa začala anglická reformácia. Počas vlády jeho dcéry Alžbety I. došlo v Anglicku k náboženskému uzmierneniu, a keď anglickí moreplavci začali v Novom svete súperiť so Španielskom, krajina začala písať i svoje koloniálne dejiny. Nástupom škótskeho kráľa Jakuba VI. na anglický trón r. 1603 (ako Jakub I.) sa obidve kráľovstvá spojili, hoci k úplnej integrácii došlo až v r. 1707 zákonom o únii (Act of Union), keď bol zrušený škótsky parlament. Spory o puritánsky charakter protestantského náboženstva a konflikty okolo práv parlamentu viedli za vlády Karola I. k anglickej občianskej vojne (1640 až 1660). Po období republiky (Commonwealth of England, 1649–1660) sa obnovilo kráľovstvo a na trón nastúpil Karol II., ktorý sa pokúsil nastoliť absolutistickú monarchiu. Úsilie Jakuba II. opätovne zaviesť katolícku vieru sa skončilo jeho útekom a inváziou Viliama Oranžského III. Viliam III. a jeho nástupkyňa kráľovná Anna bojovali proti ambíciám francúzskeho kráľa Ludovíta XIV. a Anglicko sa neprestávalo aktívne zúčastňovať na európskych vojnách ani po nástupe panovníkov z hannoverskej dynastie (nemeckej) na anglický trón r. 1714. Koloniálne vojny proti Holanďanom v 17. stor. a Francúzom v 18. stor. výrazne prispeli k rozmachu britského impéria. R. 1783 Anglicko stratilo americké kolónie, ale udržalo si Kanadu a ostrovy v Západnej Indii. Britský záujem sa v tom čase obrátil na Indiu, kde sa veľká časť subkontinentu dostala pod vládu Britskej východoindickej spoločnosti. Spojené kráľovstvo, vytvorené r. 1801 spojením Veľkej Británie a Írska, viedlo s Francúzskom počas revolúcie a vlády Napoleona takmer nepretržitú vojnu. Po tejto vojne získalo ďalšie kolónie. Vláda kráľovnej Viktórie zaznamenala vrchol britskej moci. Británie – prvá krajina, v ktorej sa uskutočnila priemyselná revolúcia – zaujala dominantné postavenie vo svetovom obchode. Britské impérium zaberalo veľkú časť Afriky, indický subkontinent a Australáziu. Parlamentná demokracia sa zdokonalila o postupné rozšírenie volebného práva, tento proces začal už r. 1832 parlamentnou reformou (Reform Act). Vzdialené kolónie,

počnúc Kanadou a Austráliou, dostali samosprávu (parlamentnú vládu), ale Írsku, kde sa ozývali prejavy národného citenia, bola odopretá. R. 1900 ohrozovali britské vedúce hospodárske postavenie USA a najmä Nemecko. Rivalita s cisárskym Nemeckom bola jedným z faktorov, ktoré prispeli k vypuknutiu I. svetovej vojny. „Staré“ dominiá – Kanada, Austrália, Nový Zéland a Južná Afrika – sa po I. sv. vojne stali samosprávnymi krajinami a ich nezávislé postavenie potvrdil Westminsterský štatút (1931). Veľkonočné povstanie v Írsku r. 1916 viedlo k rozdeleniu ostrova r. 1922. Súčasťou Spojeného kráľovstva zostalo len Severné Írsko – oblasť s protestantskou väčšinou. V 2. svetovej vojne zohrala Británie významnú úlohu pri porážke mocností Osi. Po vojne sa uskutočnila premena britského impéria na Britské spoločenstvo národov (Commonwealth, dnes Spoločenstvo národov – asi 50 nezávislých štátov). Krajina vstúpila do ES r. 1973 a pokúša sa s ním zrást.

### História meny

Na území Veľkej Británie sa prvé mince začali používať koncom 2. stor. pred n. l. Tieto mince z cínového bronzu a zlaté stáťe-

ch napodobenín. S postupným posunom hranice Rímskej ríše sa rozširoval obeh rímskych mincí do Walesu, severného Anglicka a Škótska. V r. 286 vytvoril v Británii a severnom Francúzsku uzurpátor Carausius separatne Britské cisárstvo, ktoré zaniklo r. 296, keď cisár Constantinus I. porazil jeho následníka Allecta. V období Britského cisárstva vznikli na území Británie dve mincovne – jedna v Londýne a druhá buď v Colchestri, alebo v Southamptone. Londýn zostal oficiálnou mincovňou aj po porážke rebélie až do r. 325. Potom tu obiehali mince z kontinentálnych mincovní, najmä Treviru, Lyonu a Arles. V obehu bol aj veľký počet dobových miestnych napodobenín. Koncom 4. stor. opäť obiehali väčší počet kvalitných strieborných mincí. Dodávky rímskych mincí do Británie prestali po r. 411, keď cisár Honorius stiahol rímske légie z Británie. Nové mince sa nevydávali a strieborné, ktoré ešte zostali v obehu, boli znehodnocované ostrihávaním. V druhej polovici 5. stor. peňažný obeh v Británii úplne ustal. Koncom 6. stor. začali anglosaské kmene príležitostne používať zlatý triens. V druhej polovici 7. stor. sa v týchto minciach, nazývaných thrymas alebo šiling (= 12 pencí), postupne znižoval obsah zlata a vzrastal podiel striebra. Od r. 675 boli mince už iba strieborné.

Mali váhu asi 1,3 g a boli prvými anglickými penami (tzv. scaetta). Boli malé, pomerne hrubé so širokou škálou motívov a zväčša bez nápisov. Razili sa asi sto rokov a obsah striebra v nich postupne klesal. Približne od r. 770 začala razba nového typu pencí – väčších a tenších. Strieborné pence (latinsky denarius, skratka d) zostali takmer päť storočí prakticky jediným nominálom v anglickom mincovníctve, s výnimkou vzácných príležitostných zlatých mincí a zriedkavých strieborných polpencí. Z množstva činných mincovní boli najproduktívnejšie v Canterbury, Rochestri a Londýne. Koncom 9. stor. začali vpády Vikingov, ktorí postupne dobyli York, východné Anglicko a východ-

nú Merciu a vytvorili vlastný štát Danelaw, kde razili vlastné mince. Wessex zostal nezávislý a Alfréd Veľký (871–899) bol prijatý za kráľa celého zvyšku Anglicka. Alfréd otvoril celý rad nových mincovní a na jeho minciach sa po prvý raz objavil titul REX ANGLORUM. Počet mincovní v Anglicku sa do polovice 10. stor. zvýšil na 35. Dobytie Yorku v r. 954 znamenalo koniec vikingských raziieb. V r. 973 zaviedol kráľ Eadgar nové mince s jednotným dizajnom, ktorý sa v pravidelných intervaloch obmieňal. Kráľovská kontrola a organizácia anglického mincovníctva patrila medzi najsilnejšie v Európe a hmotnostný štandard a obsah



Henrich II. (1154–1189): strieborná penny (tzv. Tealby penny) z rokov 1158 až 1161, reverz, prvá minca razená po ukončení pravidelnej výmeny peňazí



Eduard I. (1272–1307): strieborná penny z londýnskej mincovne, averz, reverz



Karol I. (1625–1649): medená štvrt penny (tzv. rose farthing) razená v r. 1644 v mincovni v Oxforde, averz, reverz



Eduard III. (1327 až 1377): strieborný groat z rokov 1345 až 1351 z londýnskej mincovne, averz, reverz. Razbu týchto väčších grosových mincí si vyžiadala rozvoj obchodu v 14. storočí



ry, vyrobené v Gálii, sa do krajiny dostali v rámci obchodu alebo spolu s migrujúcimi keltskými Belgiami zo severozápadného Francúzska a obiehali v južnom a juhovýchodnom Anglicku. V čase výprav G. I. Cézara do Británie miestne kmene vydávali vlastné zlaté mince, neskôr aj mince zo striebra, bronzu a cínového bronzu. Po začlenení Británie do Rímskej ríše za cisára Claudia sa do obehu dostávali rímske mince z mincovní v Ríme a Lyone, ktoré vytlačili z obehu miestne keltské mince. Nedostatok rímskych mincí v obehu bol podnetom na rozsiahlu výrobu





# INVESTIČNÉ BANKOVNÍCTVO

Ing. Marta Rošteková  
Ekonomická univerzita Bratislava

Problematika investičného bankovníctva sa v súčasnosti u nás dostáva čoraz viac do pozornosti predovšetkým v súvislosti s rozvojom kapitálového trhu, ktorý je nevyhnutnou podmienkou existencie tohto odvetvia. Keďže ide o tematiku v našej teórii a praxi zatiaľ nie príliš rozpracovanú, mali by sme v snahe o jej dobré zvládnutie využiť skúsenosti vyspelých trhových ekonomík, najmä USA, Japonska a krajín západnej Európy, kde veľké a pružné kapitálové trhy napomohli k značnému rozvoju tohto odvetvia.

Definovať, z čoho sa skladá investičné bankovníctvo, nie je jednoduchá záležitosť. Investičné bankovníctvo vo všeobecnosti spĺňa dve funkcie. Pre firmy, vládu, komunálne orgány a zahraničné inštitúcie, ktoré potrebujú peňažné prostriedky, investičné banky asistujú pri ich získavaní. Pre investorov, ktorí si želajú peňažné prostriedky investovať, investičné banky vykonávajú funkciu brokerov a dealerov pri nákupe a predaji cenných papierov.

V literatúre existuje mnoho definícií investičného bankovníctva. Niektoré z nich chápu investičné bankovníctvo v širšom zmysle a zahŕňajú do tohto odvetvia širokú paletu finančných služieb (vrátane napr. poisťovníctva a obchodovania s nehnuteľnosťami), iné zdôrazňujú len niektoré aktivity na kapitálovom trhu, ako upisovanie cenných papierov, fúzie a akvizície, až po prísne tradicionalistické vymedzenie, ktoré definuje investičné bankovníctvo v úzkom zmysle a obmedzuje jeho činnosti len na upisovanie a získavanie kapitálu na primárnom trhu a obchodovanie s cennými papiermi (úloha brokera alebo dealera) na sekundárnom trhu.

My sa budeme pridŕžať definície, podľa ktorej investičné bankovníctvo zahŕňa všetky aktivity na kapitálovom trhu, od upisovania cenných papierov a financovania firiem, cez fúzie a akvizície a nestranné posudky, po manažment zdrojov a rizikový kapitál. Definícia vynecháva napr. predaj cenných papierov drobným zákazníkom, brokerstvo nehnuteľnosti pre malých zákazníkov, hypotekárne bankovníctvo, produkty poisťovníctva a podobne.

Do definície sa zahŕňa obchodné bankovníctvo, keď investičné banky pracujú a investujú na svoj vlastný účet. Pripája sa tiež obchodovanie so skupinami cenných papierov pre finančné inštitúcie. Ako si môžeme všimnúť, táto definícia investičného bankovníctva zahŕňa všetky aktivity na kapitálovom trhu, okrem tých, ktoré sú orientované na drobných zákazníkov. Firmy poskytujúce finančné služby, ako nákup a predaj cenných papierov len pre zákazníkov (či už pre drobných zákazníkov alebo pre inštitúcie), ktoré ale nespĺňajú funkciu získavania peňažných zdrojov, sa nazývajú brokerské firmy.

Vývoj investičného bankovníctva v rôznych krajinách bol rozdielny a závisel od zákonodarstva príslušného štátu. Napríklad v USA bol v roku 1933 prijatý Glass-Steagalov zákon, ktorý zapríčinil oddelenie investičného bankovníctva od komerčného

bankovníctva. Tento zákon zakazoval komerčným bankám vykonávať funkcie upisovateľa a dealera cenných papierov a investora do cenných papierov emitovaných súkromnou sférou. Zákaz sa nevzťahoval na štátne cenné papiere, depozitné certifikáty a vymedzené druhy komunálnych cenných papierov. Investičným bankám bolo zakázané prijímať depozity na požiadanie. V súčasnosti však v USA zaniká rozdiel medzi investičným a komerčným bankovníctvom vďaka deregulácii.

Podobné legislatívne rozdelenie komerčného a investičného bankovníctva nie je vo svete obvyklé. Vo väčšine krajín komerčné banky poskytujú služby investičného bankovníctva ako jednu časť svojich obchodných aktivít. Výnimkou je tiež Japonsko, kde sa zákonodarstvo v oblasti cenných papierov podobá americkému. Krajiny, v ktorých nie je investičné a komerčné bankovníctvo oddelené, majú tzv. „univerzálny bankový systém“. Univerzálne banky sú inštitúcie, ktoré môžu prijímať depozity, poskytovať úvery, upisovať cenné papiere, vykonávať brokerské služby a iné finančné služby, ako napr. poisťovníctvo. Pre európske štáty vrátane Slovenskej republiky sú typické práve univerzálne banky.

Podľa pracovnej definície investičného bankovníctva aktivity firiem v tomto odvetví môžeme rozdeliť na tieto špeciálne činnosti:

- verejné ponuky (upisovanie) cenných papierov,
- obchodovanie s cennými papiermi,
- súkromné umiestnenie cenných papierov,
- sekuritácia aktív,
- fúzie a akvizície,
- obchodné bankovníctvo,
- vytváranie nástrojov na kontrolu rizika a obchodovanie s nimi,
- peňažný manažment.

Nie všetky spoločnosti zaoberajúce sa investičným bankovníctvom vykonávajú každú z týchto aktivít. Trendom 80-tych



rokov bolo využiť ľudí, peniaze a iné zdroje na získavanie podielu na trhu v každej z týchto činností - teda poskytovať kompletný sortiment služieb. To ale nie je filozofiou 90-tych rokov, keď sa spoločnosti zaoberajúce sa investičným bankovníctvom začali špecializovať.

Treba zdôrazniť, že spoločnosti investičného bankovníctva veľa pracujú s vypožičanými peniazmi. Veľký apetít investičných bánk po kapitáli tak dlhodobom, ako aj krátkodobom je zapríčinený práve povahou ich aktivít.

## VEREJNÉ PONUKY (UPISOVANIE) CENNÝCH PAPIEROV

Tradičná úloha spojená s investičným bankovníctvom je upisovanie cenných papierov. Medzi inštitúcie emitujúce cenné papiere patria vláda, komunálne orgány, podnikateľské subjekty, nadnárodné inštitúcie, ako napr. Svetová banka, zahraničné vlády a zahraničné korporácie.

Typický proces upisovania zahŕňa 3 funkcie:

- poradenstvo emitentovi týkajúce sa termínov a načasovania ponuky,
- odkúpenie cenných papierov od emitenta,
- distribúcia emisie verejnosti.

Poradenská úloha vyžaduje od investičných bánk vytvoriť takú štruktúru cenného papiera, ktorá je výhodnejšia pre investora ako zodpovedajúci tradičný nástroj. Napríklad rastúce úrokové miery v USA a v západnej Európe koncom 70-tych a začiatkom 80-tych rokov zvýšili náklady na požičiavanie aj pre emitentov s najvyšším ratingom. S cieľom znížiť tieto náklady pre svojich klientov, investičné banky vytvorili cenné papiere s charakteristikami, ktoré boli atraktívnejšie pre investorov, ale aj výhodné pre emitentov. Tiež vytvorili štruktúry cenných papierov pre emisie nízko kvalitných obligácií, tzv. vysoko výnosové alebo rizikové obligácie (angl. junk bonds).

Počas vzniku novej emisie cenných papierov investičná banka pomáha emitentovi analyzovať vhodnosť projektu a určiť množstvo potrebných finančných prostriedkov. Emitent sa musí ďalej rozhodnúť, aký typ financovania použije, či dlhopisy alebo akcie, a musí určiť charakteristiky cenného papiera, ako sú napr. nominálna hodnota, nominálna úroková sadzba, lehota splatnosti, spôsob stanovenia splátok a úroku a pod., a taktiež stanoví najvhodnejší čas predaja, tak aby emitent dosiahol čo možno najvyššiu cenu. Proces upisovania nemusi zahŕňať druhú funkciu – odkúpenie cenných papierov od emitenta. Keď investičná banka súhlasí s odkúpením cenných papierov, je vytvorená upisovateľská dohoda, ktorá sa označuje ako „záväzok firmy“ (angl. firm commitment). Riziko, ktoré investičná banka akceptuje v upisovateľskej dohode spočíva v tom, že cena, ktorú zaplatí pri odkupovaní cenných papierov od emitenta bude nižšia ako cena, ktorú dostane, keď ponúkne cenný papier verejnosti. Naopak, pri upisovateľskej dohode označovanej ako „najlepšie úsilie“ (angl. best effort) investičná banka súhlasí len s využitím svojich skúseností pri predaji cenných papierov – teda neodkúpi celú emisiu od emitenta.

Provízia získaná za upisovanie cenného papiera je rozdiel medzi cenou platenou emitentovi a cenou, za ktorú investičná banka ponúka cenný papier verejnosti. Tento rozdiel sa nazýva hrubé rozpätie alebo upisovateľský diskont. Existuje veľké množstvo faktorov určujúcich veľkosť hrubého rozpätia. Jedným z nich je druh cenného papiera, napr. či ide o ponuku akcií, prvotnú verejnú ponuku alebo ponuku obligácií. Typické hrubé rozpätia pre ponuku akcií, prvotnú verejnú ponuku a ponuku s fixným výnosom uvádza tabuľka č. 1. Prvotná verejná ponuka je ponuka akcií emitovaných spoločnosťami, ktoré ešte predtým neemitovali akcie pre verejnosť. Pretože riziko spojené s ich ocenením a umiestnením je pomerne vysoké, hrubé rozpätie je vyššie.

Tab. 1 Typické hrubé rozpätie pri danej veľkosti emisie

Ponuka akcií		Prvotná verejná ponuka		Ponuka s fixným výnosom*	
Veľkosť mil. USD	Hrubé rozpätie %	Veľkosť mil. USD	Hrubé rozpätie %	Veľkosť mil. USD	Hrubé rozpätie %
10	6,0 - 8,0	5	8,0 - 10,0	20	1,3
15	5,0 - 7,5	10	7,5 - 9,0	25	1,2
20	5,0 - 7,0	15	7,0 - 8,0	30	1,0
30	3,5 - 5,0	20	6,5 - 7,0	50	0,7
50	2,0 - 5,0	30	5,5 - 7,0	100	0,7
100	2,0 - 4,5	50	5,0 - 7,0	150	0,7
150	2,0 - 4,0	-	-	200	0,7
200	2,0 - 4,0	-	-	-	-

\* Typická ponuka dlhopisov spoločnosti s ratingom A s dobou splatnosti 10 rokov

Zdroj: G. Clyde Buck: Spreads and Fees in Investment Banking, The Library of Investment Banking, Homewood, IL, Dow Jones - Irwin, 1990, s. 146.

Typická transakcia upisovania prináša také riziko, že jeho podstúpenie by pre jednu investičnú banku mohlo znamenať nebezpečenstvo straty značnej časti kapitálu. Za účelom rozloženia rizika investičné banky vytvárajú syndikát firiem na upisovanie emisie. Každý člen syndikátu je zodpovedný za tú časť cenných papierov, ktoré emituje. Hrubé rozpätie sa potom rozdelí medzi hlavného upisovateľa a ostatné firmy v upisovateľskom syndikáte. Hlavný upisovateľ vedie záznamy týkajúce sa dohody s emitentom. Pri upisovaní obligácií hlavný upisovateľ zvyčajne dostane 20 % hrubého rozpätia ako kompenzáciu za spravovanie dohody.

Získaf hrubé rozpätie je možné len vtedy, keď sa celá emisia predá verejnosti za plánovanú ponúkanú cenu. To zvyčajne vyžaduje značné marketingové úsilie. Investičné banky mávajú celú škálu klientov – investorov, či už maloobchodných alebo inštitucionálnych, ktorým sa snažia cenné papiere predaf. Hlavný upisovateľ vytvára niekedy s cieľom zväčšiť počet investorov tzv. predávajúcu skupinu. Táto skupina zahŕňa upisovateľský syndikát a iné investičné banky, ktoré nie sú v syndikáte. Členovia predávajúcej skupiny môžu kupovať cenné papiere za koncesionársku cenu (cena nižšia ako pre investora). A hoci nenesú zodpovednosť za upisovanie, dostávajú províziu za toľko



cenných papierov, koľko predajú. Hrubé rozpätie sa týmto rozdeľí medzi hlavného upisovateľa, členov upisovateľského syndikátu a členov predávajúcej skupiny.

### Variácie v procese upisovania

Nie všetky dohody týkajúce sa upisovania používajú tradičný proces vytvorenia syndikátu, ako sme ho opísali. Variácie zahŕňajú „nákupnú dohodu“ (angl. bought deal) pri upisovaní obligácií, aukčný proces a tzv. standby dohodu pri upisovaní akcií.

Nákupná dohoda bola prvýkrát použitá v USA na trhu euroobligácií v roku 1981, keď investičná banka Credit Suisse First Boston odkúpila od General Motors Acceptance Corporation emisiu v hodnote 100 mil. USD bez vytvorenia upisovateľského syndikátu. Teda Credit Suisse First Boston nepoužila tradičný proces vytvorenia syndikátu na diverzifikáciu kapitálového rizika spojeného s upisovaním.

Mechanizmus nákupnej dohody je nasledovný. Hlavný manažér alebo skupina manažérov ponúkne potenciálnemu emitentovi dlhopisu pevnú ponuku na odkúpenie istého množstva cenných papierov s istou úrokovou sadzbou (kupónom) a splatnosťou. Emitent dostane čas (deň alebo niekedy len niekoľko hodín), aby prijal alebo odmietol ponuku. Ak ponuku akceptuje, investičná banka získa nákupnú dohodu a môže vzápätí cenné papiere predat iným investičným bankám na distribúciu ich klientom a/alebo distribuovať cenné papiere svojim klientom, avšak zvyčajne sa stáva, že investičná banka, ktorá získala nákupnú dohodu, predplati väčšinu emisie pre svojich inštitucionálnych klientov.

Existuje niekoľko dôvodov, prečo niektoré investičné banky považujú nákupnú dohodu za atraktívnu. Ak emitent potrebuje emitovať cenné papiere za krátky čas, aby využil príležitosť na globálnom trhu, vyžaduje od investičnej banky, aby pripravila dohodu veľmi rýchlo. To znamená, že investičná banka má veľmi málo času na vytvorenie syndikátu, a preto uprednostní nákupnú dohodu. Dôsledkom toho je, že investičná banka potrebuje rozšíriť svoj kapitál, aby mohla uvoľniť väčšie množstvo zdrojov pre takúto dohodu.

Riziko kapitálovej straty pri nákupnej dohode nemusí byť až také veľké, ako sa zdá na prvý pohľad. Existuje veľa dohôd, pri ktorých veľká investičná banka môže mať dostatok inštitucionálnych investorov, ktorí majú záujem o odkúpenie, takže riziko distribúcie emisie za ponúkanú cenu je malé. Navyše, v prípade obligácií môže investičná banka využiť hedgingové stratégie ako nástroj na kontrolu rizika úrokovej miery, čo znižuje riziko straty pri predaji obligácií za cenu nižšiu, ako je ponúkaná cena.

Iným variantom pri upisovaní cenných papierov je aukčný proces. Pri tejto metóde emitent oznámi podmienky emisie a zaujímavé sa strany predložia ponuky pre celú emisiu. Všeobecnejšie sa o tejto forme hovorí ako o upisovaní konkurenčnej ponuky (angl. competitive bidding). V ďalšom variante tohto procesu ponúkajúci indikujú cenu, ktorú si želajú zaplatiť a množstvo, ktoré si želajú kúpiť.

Spoločnosť môže priamo emitovať nové akcie terajším akcionárom ponukou prednostných práv (angl. preemptive rights offering). Prednostné právo zabezpečí existujúcim akcionárom právo kúpiť nejakú časť emitovaných akcií za cenu pod trhovou hodnotou. Je to poisťka, že si môžu udržať svoj proporcionálny kapitálový podiel v spoločnosti. Pre akcie predávané prostredníctvom ponuky prednostných práv investičná banka nie je potrebná. Avšak emitujúca spoločnosť využije služby investičnej banky na distribúciu akcií, ktoré nie sú upísané. V takomto prípade sa použije tzv. standby upisovacia dohoda. Pri tejto

dohode upisovateľ kúpi neupísané akcie. Emitujúca spoločnosť platí investičnej banke tzv. standby poplatok.

### Globálne ponuky

Upisovanie cenných papierov nie je obmedzené iba v rámci jedného štátu. Emitent si môže vybrať medzi zahraničnými trhami cenných papierov jeden, na ktorý bude ponúkať cenné papiere, tak aby znížil náklady získavania zdrojov. Niektoré cenné papiere sú dokonca ponúkané simultánne na niekoľkých svetových trhoch.

### Privatizácia

Investičné banky veľakrát asistovali pri ponukách cenných papierov štátnych spoločností súkromným investorom. Tento proces sa označuje ako privatizácia. Príkladom je prvotná verejná ponuka americkej štátnej železničnej spoločnosti Conrail, britskej spoločnosti Telecom, čínskej spoločnosti Pacifica alebo francúzskej Paribas. V prípade britského Telecomu (telefónna spoločnosť vo vlastníctve štátu) išlo o globálnu ponuku, t.j. bola ponúkaná simultánne v niekoľkých krajinách.

Zdá sa, že v 90-tych rokoch úloha investičného bankovníctva pri umiestňovaní cenných papierov štátom vlastnených spoločností do rúk súkromných investorov vzrastie. V krajinách strednej a východnej Európy sa uskutočňujú veľké programy privatizácie. Hodnota štátnych spoločností sa tu odhaduje na 200 mld. dolárov. Pre investičné banky to môže byť príležitosť zisku hneď z niekoľkých zdrojov, ako napríklad upisovateľské provízie, provízie za vyhľadávanie partnerov pre joint-venture a za poradenské služby.

## OBCHODOVANIE S CENNÝMI PAPIERMI

Ako sme už uviedli, úspešné upisovanie cenných papierov vyžaduje veľkú inštitucionálnu predajnú silu. Táto predajná sila poskytuje spätnú väzbu pri predbežnom záujme emitenta o dohodu s investičnou bankou, a taktiež obchodníci (alebo tvorcovia trhu) poskytujú vstup pri oceňovaní dohody.

Bolo by chybou myslieť si, že úspešným predajom všetkých cenných papierov je činnosť investičnej banky týkajúca sa danej emisie ukončená. V prípade obligácií tí, ktorí nakúpili cenné papiere, požadujú od investičnej banky, aby im vytvorila trh pre danú emisiu. To znamená, že investičná banka si musí vytvoriť kapitálovú pozíciu pre transakcie na sekundárnom trhu. Výnosy z tejto aktivity sa tvoria cez rozpätie ponuka-dopyt alebo zhodnotenie ceny cenných papierov držaných v zásobe. Ak cena cenných papierov klesne, znamená to zníženie výnosov. Aby sa investičná banka chránila pred stratou, využíva hedgingové stratégie.

Existuje niekoľko stratégií, ktoré využívajú obchodníci na tvorbu výnosov z pozícií v jednom alebo vo viacerých cenných papieroch: bezriziková arbitráž, riziková arbitráž a špekulácia.

### Bezriziková arbitráž

Z dvoch typov arbitrážnych transakcií (bezriziková a riziková arbitráž) bezriziková arbitráž vyžaduje od obchodníka najšť cenný papier, s ktorým sa obchoduje v rozdielnych cenách na dvoch rozdielnych trhoch. Napr. existujú akcie spoločností alebo akcie nadnárodných spoločností, s ktorými sa obchoduje na viacerých burzách v jednej alebo viacerých krajinách. Ak



existujú cenové rozdiely na rozličných trhoch, vzniká možnosť zisku (po odrátaní transakčných nákladov) predajom cenných papierov na trhu, kde je cena vyššia a ich nákupom na trhu, kde je cena nižšia. V prípade, že je cenný papier ocenený v cudzej mene, cena musí byť skonvertovaná na základe výmenného kurzu.

Tieto situácie sú však veľmi zriedkavé, a hoci sa niekedy na finančných trhoch vyskytujú, možnosť bezrizikovej arbitráže je veľmi krátkodobá. Existujú však situácie, kde balíky cenných papierov a odvodených kontraktov spojené s pôžičkami môžu vytvárať výplatu identickú s iným cenným papierom, pričom tieto dva sú ocenené rozdielne. Kľúčovým bodom je, že transakcia bezrizikovej arbitráže nevystavuje investora riziku nepriaznivého pohybu trhovej ceny cenných papierov v transakcii.

Na vysvetlenie uvádzame jednoduchý príklad:

Vezmime 3 cenné papiere A, B, C, ktoré sa dajú kúpiť dnes, a pre ktoré môžu nastať o rok len 2 výstupy (stav 1 a stav 2):

Cenný papier	Výplata		Výplata	
	Cena	Stav 1	Stav 2	
A	70	50	100	
B	60	30	120	
C	80	38	112	

Nech  $W_A$  a  $W_B$  je počet cenných papierov v portfóliu. Potom výplatu (konečnú hodnotu portfólia) po nastaní oboch stavov môžeme matematicky vyjadriť nasledovne:

$$\begin{aligned} \text{ak nastane stav 1: } & 50 W_A + 30 W_B \\ \text{ak nastane stav 2: } & 100 W_A + 120 W_B \end{aligned}$$

Chceme zistiť, či je možné vytvoriť portfólio pozostávajúce z A a B, ktoré nahradí výplatu C bez ohľadu na stav, ktorý nastane o rok od teraz. Teda chceme nájsť  $W_A$  a  $W_B$  také, že:

$$\begin{aligned} \text{ak nastane stav 1: } & 50 W_A + 30 W_B = 38 \\ \text{ak nastane stav 2: } & 100 W_A + 120 W_B = 112 \end{aligned}$$

Výplata na pravej strane oboch rovníc je výplata pre C za každého stavu.

Algebraickým riešením oboch rovníc získame hodnoty 40% pre  $W_A$  a 60% pre  $W_B$ . Teda portfólio obsahujúce 40% cenného papiera A, 60% cenného papiera B bude mať takú istú výplatu ako cenný papier C. Koľko nás bude stáť vytvorenie tohto portfólia? Keďže cena A je 70 a cena B je 60, náklady sú:

$$0,4 \times 70 + 0,6 \times 60 = 64$$

Všimnime si, že cena C je 80. Teda len za 64 môže investor získať tú istú výplatu ako C. Toto je príležitosť bezrizikovej arbitráže, ktorá môže byť využitá nákupom A a B v daných proporciách a krátkym predajom C. Tým investor získa 16 dnes bez ohľadu na to, čo sa stane o rok. Pri krátkom predaji C investor musí zaplatiť 38, ak nastane stav 1 a 112, ak nastane stav 2. Investor získa prostriedky potrebné na zaplatenie z výplaty A a B.

## Riziková arbitráž

Iný typ arbitráže sa nazýva riziková arbitráž. Existujú dva typy rizikovej arbitráže. Prvý vzniká v prípade výmennej ponuky pre cenné papiere spoločnosti, ktoré vznikli ako výsledok procesu bankrotu. Napr. predpokladajme, že spoločnosť A sa reorganizuje a jedna z jej obligácií sa teraz predáva na trhu za 200. Ak obchodník verí, že výsledkom tohto procesu bude výmena 3 cenných papierov s odhadovanou hodnotou 280 za existujúcu obligáciu v hodnote 200, potom obchodník kúpi existujúcu obligáciu. Obchodník zrealizuje zisk 80 za predpokladu, že konečná výmenná ponuka bude taká, ako predpokladá.

Rozpätie medzi potenciálnym balíkom cenných papierov v hodnote 280 a obligáciou v hodnote 200 zahŕňa dve riziká: riziko, že výmena sa neuskutoční za podmienok, ktoré obchodník predpokladal a riziko, že hodnota balíka 3 cenných papierov, ktoré dostane bude menej ako 200.

Ďalší typ rizikovej arbitráže vzniká, keď je ohlásená fúzia alebo akvizícia. Fúzia a akvizícia môže zahŕňať výmenu hotovosti, výmenu cenných papierov alebo kombináciu oboch. Najprv uvažujme o výmene hotovosti. Predpokladajme, že spoločnosť X ohlásí, že plánuje dať ponuku na nákup akcií spoločnosti Y za 100 za akciu v čase, keď akcie spoločnosti Y sa predávajú za 70. Očakávali by sme, že trhová cena akcií spoločnosti Y by mala narásť na hodnotu okolo 100. Je tu však možnosť, že spoločnosť X z akéhokoľvek dôvodu zruší svoj plánovaný nákup akcií. Cena akcií spoločnosti Y v dôsledku toho môže vzrásť, napr. skôr na 90 ako na 100. Rozdiel 10 je trhový odhad pravdepodobnosti, že sa plánovaný nákup neuskutoční. Investor, ktorý kúpi akcie spoločnosti Y môže získať 10, ak sa nákup uskutoční za 100. Riziko je, že sa neuskutoční, alebo že ponúkaná cena bude nižšia ako 100.

Klasickým príkladom rizika spojeného s týmto typom rizikovej arbitráže je pokus o prevzatie americkej spoločnosti UAL (materská spoločnosť Spojených Aerolinií). V septembri 1989 skupina tvorená pilotmi a manažmentom ponúkla 300 USD za akciu UAL. Hoci Predstavenstvo UAL odsúhlasilo ponuku, ponúkajúci nemohli získať potrebné financie na uskutočnenie transakcie. Počas tohto obdobia akcie dosiahli vrchol 296 USD za akciu. V polovici októbra, keď bolo ohlásené, že sa transakcia neuskutoční, akcie poklesli za niekoľko dní takmer o 50%.

Keď transakcia zahŕňa výmenu nie hotovosti, ale výmenu cenných papierov, ohlásené podmienky výmeny sa neodrazia hneď v cene cenných papierov. Napr. predpokladajme, že spoločnosť B ohlásí, že plánuje získať spoločnosť T. Spoločnosť B sa nazýva ponúkajúca alebo získavajúca firma a spoločnosť T cieľová firma. Spoločnosť B ohlásí, že zamýšľa ponúknuť jednu svoju akciu ako výmenu za 1 akciu spoločnosti T. Predpokladajme, že v čase oznámenia sú ceny akcií B 50 a T 42. Ak sa akvizícia uskutoční tak, ako bola ohlásená, obchodník, ktorý získa 1 akciu spoločnosti T za 42, ju môže vymeniť za akciu v hodnote 50, teda rozpätie je 8. Existujú tu však 3 druhy rizika:

- akvizícia sa nemusí uskutočniť z rôznych dôvodov a akcie spoločnosti T môžu klesnúť, čo by znamenalo pre obchodníka stratu,
- transakcia sa oneskorí, čo znamená, že vzniknú náklady financovania pozície v akciách spoločnosti T,
- cena akcií spoločnosti B môže klesnúť, teda keď T akcie sa vymenia za B, získané rozpätie môže byť nižšie ako 8.

Spôsob ako sa chrániť proti poslednému riziku je nakúpiť akcie T a predať krátko rovnaký počet akcií B (pretože transakcia je výmena jedna ku jednej), a tým si zabezpečiť rozpätie 8, keď sa transakcia uskutoční. Potom cena akcií oboch B a T bude rovnaká. Predpokladajme, že cena akcií B klesne z 50 na 45.



Potom ak obchodník vymení 1 akciu T za akciu B, zisk bude 3 pri nákupnej cene 42 za akciu T. Krátky predaj akcie B za 50 môže byť teraz konvertovaný spätným nákupom za 45 a uskutočnený zisk je 5. Celkový zisk bude teda 8, rozpätie, ktoré si chcel obchodník zabezpečiť.

Predpokladajme teraz, že v čase výmeny 1 akcia B má hodnotu 60. Výmenou akcie T, ktorá bola kúpená za 42, za akciu B, ktorá má teraz hodnotu 60, zisk v prvej časti transakcie je 18. Avšak, pretože akcia B bola predaná krátko za 50 a musí byť teraz kúpená za 60, aby sa pokryla krátka pozícia, vzniká strata 10 v druhej časti transakcie. Celkový zisk je 8.

Teda riziková arbitráž, ktorá zabezpečí rozpätie, ak sa výmena uskutoční za ohlásených podmienok, zahŕňa nákup akcií cieľovej spoločnosti a krátky predaj akcií získavajúcej alebo ponúkajúcej spoločnosti. Počet akcií závisí od podmienok výmeny. Naš príklad predpokladal výmenu 1:1, teda 1 akcia B bola predaná krátko za každú kúpenú akciu T. Ak by bola výmena 1 akcia B za dve akcie T, potom by 1 akcia B bola predaná krátko za 2 kúpené akcie T.

Ostáva teda prvé riziko, že sa dohoda neuskutoční. Aby obchodník zmenšil toto riziko, musí opatrne zistiť pravdepodobnosť úspešného prevzatia alebo fúzie.

### Špekulácia

Špekulatívny obchod je taký obchod, v ktorom obchodník umiestňuje kapitál investičnej banky tak, aby využil výhodu špeciálneho pohybu cien, ktorý predpokladá, alebo rozpätie medzi dvoma cenami. Ak mu predpoveď vyjde, môže mu to priniesť značný zisk. V tlači sa často uvádza, že niektoré investičné banky získali milióny dolárov z istej špekulatívnej pozície, pamätajte však, že práve tak často sa môžeme dozvedieť o veľkých obchodných stratách zo špekulatívnych stratégií. Spomeňme si len na nedávny kolaps 233-ročnej anglickej investičnej banky Baring Brothers a jej následné prevzatie holandskou bankou Internationale Nederlanden Groep NV. Za bezprostrednú príčinu krachu sa považujú obchody s derivátmi – cennými papiermi, medzi ktoré patria opcie, futures a terminované obchody, ktoré uskutočnil bez vedomia vedenia banky vedúci jej singapúrskych pobočky.

### Obchodovanie a brokerské služby

Spolu s upisovaním a predajom novoemitovaných cenných papierov poskytujú investičné banky brokerské a dealerské služby pri obchodovaní s existujúcimi cennými papiermi na sekundárnom trhu. Tieto aktivity môžu zahŕňať jednoduchú brokerskú funkciu, pri ktorej banka získava províziu tým, že spája predávajúceho a kupujúceho, alebo aj funkciu dealera, keď si investičná banka vytvára zásobu cenných papierov, vykonáva príkazy nákupu a predaja, a teda obchoduje na svoj vlastný účet. Keď investičná banka vystupuje ako dealer cenného papiera, hovoríme, že vytvára trh pre cenný papier alebo že je tvorca trhu (angl. market maker). Tvorca trhu vytvára zisk ako rozdiel medzi dopytovanou a ponúkanou cenou.

### Prieskum a obchodovanie

Investičné banky sa snažia prilákať klientov, aby využívali ich služby pri realizácii transakcií, a tak si zabezpečí provízie alebo rozpätie ponuka – dopyt, tým že vykonávajú prieskum pre svojich klientov. Tým klientom, ktorí uskutočnia isté množstvo transakcií, investičná banka zvyčajne poskytuje prieskum zadarmo. Pre tých, ktorí stanovené množstvo neuskutočnia, je platený.

Existuje istý druh prieskumu, ktorý banka robí iba pre svojich obchodníkov. Účelom je poskytnúť im stratégie alebo informácie, ktoré bankovní obchodníci môžu využiť na zlepšenie svojej činnosti.

### SÚKROMNÉ UMIESTNENIE CENNÝCH PAPIEROV

Ako doplnok pri upisovaní cenných papierov na distribúciu pre verejnosť, investičné banky umiestňujú cenné papiere medzi obmedzený počet inštitucionálnych investorov, ako sú poisťovacie spoločnosti, investičné spoločnosti a penzijné fondy. Súkromné umiestnenie sa odlišuje od verejnej ponuky cenných papierov regulačnými požiadavkami, ktoré musí emitent splniť pred uskutočnením emisie.

Investičné banky asistujú pri súkromnom umiestnení akcií niekoľkými spôsobmi. Pracujú s emitentom a potenciálnymi investormi na vytváraní a oceňovaní cenného papiera. Často je to na trhu súkromného umiestnenia, kde investičné banky prvýkrát vytvoria nový druh cenného papiera. Aj testovanie mnohých inováčných cenných papierov sa odhrávalo práve na trhu súkromného umiestnenia.

Investičná banka môže tiež pomáhať pri hľadaní investorov, alebo ak si už emitent našiel investorov sám, môže poslúžiť len ako poradca. Práca poradcu prináša províziu, takisto ako aj dojednanie umiestnenia s investormi. Investičná banka sa môže tiež podieľať na vytváraní čo najlepšej upisovacej dohody.

Novovznikajúce firmy obvyčajne tiež umiestňujú svoje cenné papiere na trhu súkromného umiestnenia. Investičná banka pracuje s týmito klientmi na vytváraní obchodného plánu a radí im, ako získať finančné prostriedky. Tiež zastupuje svojich klientov pri rokovaníach s firmami špecializujúcimi sa na získanie kapitálovej účasti v novovznikajúcich spoločnostiach.

Poplatky za dojednanie a prípravu súkromného umiestnenia sa menia v závislosti od veľkosti emisie a komplexnosti transakcie. Poplatky za umiestnenie emisie prioritného dlhopisu (angl. senior debt) môžu byť nasledovné:

	(V miliónoch USD)	Poplatok %
<b>Veľkosť umiestnenia</b>	5 - 10	1,5 - 4,0
	10 - 25	1,0 - 3,0
	25 - 50	0,7 - 2,0
	viac ako 50	0,5 - 1,5

Pri umiestnení druhoradého dlhopisu (angl. subordinated debt), ktorý je rizikovejší, poplatky bývajú vyššie.

V prípade zabezpečovania finančných zdrojov pre novovznikajúce spoločnosti, priemerné poplatky môžu byť od 5 % do 6 %, pričom sú vyššie pre malé transakcie. Tieto spoločnosti často ponúkajú investičným bankám možnosť podieľať sa na ich prosperite. Táto ponuka zvyčajne prichádza vo forme opcie na nákup istého množstva akcií za cenu, ktorá je stanovená ešte v čase získavania zdrojov.

### SEKURITÁCIA AKTÍV

Sekuritácia aktív znamená emisiu cenných papierov, ktoré majú ako záruku balík aktív. Prvým príkladom tohto procesu je sekuritácia hypotekárnych úverov na domy na vytvorenie hypo-



tekárnych záložných listov. Väčšina týchto cenných papierov je garantovaná štátom. Nedávno investičné banky a komerčné banky vytvorili hypotekárne záložné listy, ktoré nie sú garantované štátom. Tieto cenné papiere sa nazývajú súkromné hypotekárne záložné listy.

Od roku 1985 sa aj nehypotekárne aktíva sekuritujú. Takto vytvorené cenné papiere sa nazývajú aktívami krytých cenných papierov. Dva najbežnejšie typy aktívami krytých cenných papierov sú tie, ktoré sú zaručené pôžičkami na automobily a pohľadávkami na kreditných kartách, hoci existujú aj cenné papiere kryté pôžičkami na člny, rekreačné dopravné prostriedky, počítačovými leasingami, účtami pohľadávok.

Sekuritácia aktív vytvára príjmy dvoma spôsobmi. Po prvé, keď investičná banka sekurituje aktíva pre klienta a potom upisuje emisiu, získava hrubé rozpätie, presne tak ako pri každom inom upisovaní. Po druhé, ak investičná banka sama kúpi dané aktíva, vytvorí cenné papiere a potom tieto cenné papiere predá, vytvára zisk ako rozdiel medzi tým, za čo predá celú emisiu a cenou, ktorú zaplatí za aktíva.

## FÚZIE A AKVIZÍCIE

Ďalšou aktivitou investičných bánk je oblasť fúzií a akvizícií. Táto oblasť zahŕňa špekulatívne kúpy (angl. leveraged buyouts), reštrukturalizáciu a rekapitalizáciu spoločností a reorganizáciu bankrotujúcich a problémových spoločností. Veľká aktivita v oblasti fúzií a akvizícií bola zaznamenaná v Amerike v 80-tych rokoch a očakáva sa, že aktivity v oblasti fúzií, špekulatívnych kúp a reštrukturalizácií budú značné v Európe v rokoch 90-tych. Investičné banky sa môžu zúčastňovať v oblasti fúzií a akvizícií jedným z nasledovných spôsobov:

- hľadanie kandidátov pre fúzie a akvizície,
- poradenstvo získavajúcim spoločnostiam alebo cieľovým spoločnostiam týkajúce sa cenových a necenových podmienok výmeny, alebo pomoc cieľovým spoločnostiam odraziť neželaný pokus o prevzatie,
- asistencia získavajúcim spoločnostiam pri zabezpečovaní zdrojov potrebných na financovanie kúpy.

Poplatky účtované investičnými bankami za tieto služby závisia od rozsahu ich účasti a komplexnosti činností, o ktoré sú požadované. Investičná banka môže jednoducho dostať províziu za poradenstvo ako pevnú čiastku. Avšak s väčšou pravdepodobnosťou bude provízia určená ako percento z predajnej ceny. Jej štruktúra v tomto prípade môže mať jednu z nasledovných troch foriem:

- percento môže klesať s rastúcou cenou,
- percento môže byť rovnaké bez ohľadu na predajnú cenu,
- percento môže byť fixné s dodatočnou províziou v prípade, ak cena je lepšia ako špecifikovaná hodnota.

Prikladom prvej štruktúry provízie je tzv. 5-4-3-2-1 „Lehmanova formula“. V tejto štruktúre provízia bude 5 % za prvý milión, 4 % za druhý milión, 3 % za tretí milión, 2 % za štvrtý milión a 1 % za zvyšnú hodnotu. Typické jednotné percento je 2 % až 3 % z predajnej ceny.

Špekulatívna kúpa znamená získať firmu použitím prevažne finančných prostriedkov vo forme dlhopisov alebo finančných prostriedkov získaných súkromne. Dlhopisy môžu mať formu buď prioritného dlhopisu alebo nezaručeného druhoradého dlhopisu. Investičná banka môže zarobiť províziu za:

- navrhnutie akvizície,
- zabezpečenie financovania,

- zabezpečenie preklenovacieho financovania (angl. bridge financing), čo je požičanie dočasných zdrojov, kým je dohodnuté konečné financovanie),
- ďalšie provízie za poradenstvo.

Pod „ďalšou províziou za poradenstvo“ nájdeme poplatky účtované investičnou bankou za poskytnutie ohodnotenia firmy, ktorá je predmetom prevzatia alebo fúzie a za poskytnutie nestranného posudku (angl. fairness opinion). Problém nestrannosti vzniká pri tejto transakcii, pretože je otázne, či kupujúci môže mať prístup k informáciám, ktoré by mu umožnili získať firmu za cenu nižšiu, ako je skutočná trhová hodnota. Táto situácia môže nastať pri špekulatívnych kúpach, zvlášť pri manažmentom vedených špekulatívnych kúpach – t.j. keď manažment firmy príde s ponukou na odkúpenie spoločnosti. Predstavenstvo spoločnosti, ktorá je predmetom prevzatia, požiadala investičnú banku, aby predložila nezávislý expertný posudok o serióznosti ceny ponúkanej za akcie. Poplatky za nestranné posudky sa menia od 50 000 USD za transakciu zahŕňajúcu niekoľko miliónov dolárov až po 1 milión a viac za veľké transakcie.

Investičné banky môžu poskytnúť svoj vlastný kapitál na preklenovacie financovanie. To je jeden z druhov obchodného bankovníctva, aktivity, ku ktorej ďalej prejdeme.

## OBCHODNÉ BANKOVNÍCTVO

Keď investičná banka použije svoje vlastné finančné zdroje buď na získanie kapitálového podielu, alebo na vytvorenie pozície veriteľa v spoločnosti, táto aktivita sa označuje ako obchodné bankovníctvo. Pri získaní kapitálového podielu v nejakej spoločnosti investičná banka ráta s existenciou značného potenciálu zisku. Za poskytovanie zdrojov klientovi vo forme dlhopisov investičná banka získava úroky. Úroková miera, zvlášť pri preklenovacom financovaní, býva pomerne vysoká, pretože odráža veľké riziko spojené s týmito aktivitami požičiavania.

Preklenovacia pôžička vo výške 450 mil. USD, ktorú poskytla americká investičná banka First Boston Corporation spoločnosti Ohio Mattress na financovanie špekulatívnej kúpy, ilustruje riziko pre investičnú banku spojené s preklenovacím financovaním. Po ukončení špekulatívnej kúpy, keď Ohio Mattress hľadala spôsob ako získať stále financovanie dlhu a prefinancovať tak preklenovaciu pôžičku, First Boston nemohla cenné papiere prediť, a tak sa stala jej pohľadávka nedobytnou.

Preklenovacie financovanie je dôležitý nielen kvôli potenciálnemu zdroju úrokových príjmov, ale tiež môže prilákať klientov uvažujúcich o špekulatívnej kúpe.

## VYTVARANIE NÁSTROJOV NA KONTROLU RIZIKA A OBCHODOVANIE S NIMI

Terminové kontrakty (futures), opcie, úrokové swapy a úrokové dohody s klientami sú príkladmi nástrojov, ktoré môžu byť použité na kontrolu rizika portfólia investora, alebo v prípade emitenta rizika spojeného s emisiou cenného papiera. Nástroje kontroly rizika umožňujú investičnej banke získať výnosy rôznymi spôsobmi. Klienti platia poplatky za tieto nástroje obchodovateľné na burze, ktoré kupujú alebo predávajú. Tieto sa nelíšia od poplatkov platených za brokerské služby napríklad pri kúpe alebo predaji akcií.

Ďalej existujú nástroje na kontrolu rizika, ktoré investičná banka vytvára pre svojich klientov, kde vystupuje ako partner



v dohode. Tieto sa nazývajú nástroje na trhu cez priehradku (over-the-counter) alebo nástroje vytvárané dealerami. Príkladom je úrokový swap. Vždy keď je investičná banka partnerom dohody, existuje riziko straty kapitálu, pretože investičná banka sa stáva hlavným účastníkom transakcie. Aby sa investičná banka chránila proti kapitálovej strate, hľadá druhého partnera, ktorý by zaujal opačnú pozíciu v transakcii.

Nástroje na kontrolu rizika sa tiež používajú na ochranu vlastnej pozície investičnej banky v transakciách. Tu sú dva príklady. Predpokladajme, že investičná banka upisuje emisiu obligácií. Riziko, ktorému je banka vystavená, je pokles ceny obligácií nakúpených od emitenta, ktoré ponúka verejnosti. Táto situácia môže nastať, ak na trhu vzrastie úroková miera. Investičná banka sa môže chrániť použitím termínových kontraktov alebo opcii úrokovej miery. Alebo si predstavme, že investičná banka má mnoho obchodných pultov s cennými papiermi v buď dlhých, alebo krátkych pozíciách. Aby sa zabezpečila proti nepriaznivému pohybu cien, použije nástroje na kontrolu rizika.

## PEŇAŽNÝ MANAŽMENT

Investičné banky vytvárajú sesterské spoločnosti, ktoré spravujú finančné prostriedky individuálnych investorov alebo inštitucionálnych investorov, ako sú penzijné fondy. Ako príklad môžeme uviesť First Boston Asset Management, sesterskú spoločnosť investičnej banky First Boston Corporation, ktorá sa zaoberá manažmentom aktív. Náplňou činnosti Blackstone Financial Manažment, sesterskej spoločnosti investičnej banky Blackstone Group je zase finančný manažment. Aktivity peňažného manažmentu vytvárajú príjem založený na percentách zo spravovaných aktív.

## INVESTIČNÉ BANKOVNÍCTVO A KLASIFIKÁCIA

Ako sme už poznamenali, nie všetky investičné banky vykonávajú každú z uvedených aktivít. Jedným zo spôsobov, ako klasifikovať banky v odvetví investičného bankovníctva je ich zaradenie podľa druhu aktivít, ktoré vykonávajú, alebo presnejšie podľa druhu aktivít, na ktoré sa zameriavajú.

Banky, ktoré sa špecializujú v danej oblasti môžeme zoradiť napr. podľa nejakého meradla podielu na trhu. V závislosti na druhu aktivity existuje niekoľko potenciálnych meradiel. Ako príklad uvažujme aktivitu upisovania. Podiel na trhu sa môže merať podľa jedného z nasledujúcich kritérií: počet obchodov uskutočnených počas roka alebo celkový peňažný objem obchodov uskutočnených počas roka. Nesmieme však zabudnúť, že pri upisovaní investičná banka môže byť hlavný manažér, spolumanadžér alebo len člen upisovacieho syndikátu. V dôsledku toho usporiadanie podľa počtu obchodov alebo celkovej peňažnej hodnoty obchodov sa môže uskutočniť udelením plného kreditu len hlavnému manažérovi a určitého proporcionálneho kreditu ostatným.

Dokonca v oblasti danej aktivity ako upisovanie banka nemusí byť aktívna vo všetkých segmentoch daného trhu. Napr. banka sa môže zaoberať upisovaním obligácií kvalitných spoločností, ale nemusí upisovať komerčné papiere, vysoko výnosové obligácie alebo komunálne obligácie

Stretávame sa aj s názorom, že meradlá ako počet uskutočnených obchodov a ich celkový peňažný objem nie sú úplne

adekvátne. Jedným z dôvodov je, že by sme mali vedieť, ako sa transakcia premieta do zisku. Aby sme vytvorili analógiu s výrobou, mať najväčší podiel na trhu istého výrobku nemusí nevyhnutne znamenať najväčší zisk, zvlášť ak je výrobok predávaný pod cenu alebo štruktúra nákladov odráža operatívne neefektívnosti. Ak sa vrátíme k investičným bankám, niekedy ich pracovníci v snahe získať čo najväčší podiel na trhu môžu akceptovať nižšie rozpätie pri upisovaní niektorých druhov cenných papierov. Tak sa môže stať, že pri použití spomínaných meradiel sa takéto banky dostanú na popredné miesta. Napríklad Salomon Brothers Inc. bola často radená na vrchol v upisovaní komunálnych obligácií. V poslednom období však stratila túto pozíciu.

Investičné banky zdôrazňujú „reputáciu“ ako nekvantifikovateľné meradlo relatívnej dôležitosti investičnej banky pri hodnotení jej činnosti v danej aktivite. Hoci popredné miesta v usporiadaniach podľa meradiel, o ktorých sme diskutovali, môžu napomôcť zlepšenie reputácie, neexistuje tu nevyhnutne vysoká korelácia.

Spomeňme aspoň niektoré investičné banky, ako napríklad americké investičné banky First Boston Corporation, Goldman Sachs & Co., Merrill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Brothers Inc., japonská Nomura Securities alebo švajčiarska Union Bank, ktoré sa vďaka vynikajúcej reputácii zaraďujú do tzv. exkluzívnej skupiny bánk v odvetví investičného bankovníctva.

## INVESTIČNÉ BANKOVNÍCTVO A KONKURENCIA

Investičné banky sú vystavené konkurencii z rôznych smerov a zdá sa, že budú musieť prehodnotiť činnosti, ktorými sa chcú v budúcnosti zaoberať.

Vypelost' a kvalita modernej obchodnej technológie, ktorá umožňuje inštitucionálnym investorom obchodovať medzi sebou bez využitia brokerov alebo bez potreby dealerov, ohrozuje obchodné výnosy investičných bánk. Príkladmi automatizovaných transakčných systémov sú systémy Instinet, Cross Network a POSIT.

Výnosy z upisovania sa môžu znížiť, ak emitenti uspejú v umiestnení novoemitovaných obligácií priamo inštitucionálnym investorom. Jedným z krokov týmto smerom sú napríklad služby poskytované firmou Capital Link Securities. Táto firma spája emitenta priamo s inštitucionálnymi investormi použitím počítačových aukcií. V roku 1989 Capital Link bola úspešná pri predaji novej emisie obligácií spoločnosti priamo inštitucionálnym investorom prostredníctvom počítačovej aukcie. Na konci roku 1990 sa 125 významných inštitúcií a 16 perspektívnych emitentov napojilo na túto službu.

Odozvu investičných bánk na praktiky priameho nákupu verejne registrovaných cenných papierov je ich tvrdenie, že ako sprostredkovatelia pridávajú hodnotu hľadaním inštitucionálnej klientskej základne, čo zvyšuje pravdepodobnosť toho, že emitent bude mať nižšie náklady po odrátaní upisovateľských poplatkov.

Pri obchodovaní len s málo inštitucionálnymi investormi investičné banky argumentujú, že emitenti si nemôžu byť istí, že získajú zdroje za najnižšie náklady. Navyše, investičné banky často plnia inú dôležitú úlohu – vytvárajú sekundárny trh pre cenné papiere, ktoré emitujú. To zlepšuje likviditu emisie a ako výsledok znižuje náklady emitentov.

Investičným bankám tiež konkurujú spoločnosti, ktoré si vytvárajú vlastné skupiny na vykonávanie niektorých aktivít tradične uskutočňovaných investičnými bankami. Môžeme uviesť



dva príklady. British Petroleum si vytvorila vlastnú investičnú banku BP Finance. Aktivity, ktoré táto banka vykonáva pre svoju materskú spoločnosť sú:

- poradenstvo pri multibiliónových dolárových transakciách,
- priama emisia komerčných papierov British Petroleum,
- uskutočňovanie devízových obchodov.

Firma DuPont založila jednotku fúzií a akvizícií, ktorá robí priemerne 20 obchodov za rok v rozsahu od 5 mil. USD do 500 mil. USD.

Aby investičné banky prežili pri veľkom konkurenčom tlaku a zároveň si udržali vysokú ziskovosť, musia zistiť, ktoré aktivity sú pre nich najvýnosnejšie. V minulosti totiž investičné banky vynaložili len málo úsilia na vytvorenie systému kontroly nákladov. Dôsledkom toho bolo, že sa nesnažili, aby sa fixné režijné náklady premietali z dlhodobého hľadiska do zisku. Naopak, režijné náklady sa svojvoľne alokovali medzi aktivity, a tým sa skresľovali skutočné náklady vytvárania produktov a poskytovania služieb. To spôsobilo dezalokáciu zdrojov k produktom a službám, ktoré boli buď neziskové, alebo netvorili adekvátny výnos relatívne k použitým zdrojom.

Subvencovanie neziskových alebo menej ziskových aktivít ziskami z iných aktivít spôsobilo nezhody medzi obchodnými jednotkami v niektorých investičných bankách a dalo základ vzniku tzv. „butikových firiem“ – firiem, ktoré sa špecializujú na jednu hlavnú činnosť. Napríklad obchodný bankový butik Wasserstein, Perella & Co. bol vytvorený dvoma bývalými investičnými bankármi zaoberajúcimi sa fúziami a akvizíciami vo First Boston Corp., ktorí boli sklamaní, keď veľké zisky vytvorené fúziami a akvizíciami boli použité na subvencovanie iných aktivít, predovšetkým neziskových obchodných aktivít.

Zdá sa, že sen o vytvorení „finančného supermarketu“ je nereálny, pretože jeho uskutočnenie by bolo neefektívne.

## INVESTIČNÉ BANKOVNÍCTVO NA SLOVENSKU

Ako sme už uviedli, zákonodarstvo v Slovenskej republike nestanovuje obligatórne oddelenie investičného bankovníctva od komerčného bankovníctva. Banky pôsobiace na Slovensku sú tzv. univerzálne banky. Činnosti investičného bankovníctva teda realizujú ako súčasť ostatných služieb poskytovaných svojim klientom, pričom si podobne ako v Nemeckej spolkovej republike vytvárajú útvary (divízie, úseky, odbory) investičného bankovníctva, prípadne špecializované dcérske spoločnosti. Medzi najrozšírenejšie aktivity investičného bankovníctva u nás patria:

- príprava a realizácia emisie cenných papierov,
- obchodovanie na kapitálovom trhu
- finančné poradenstvo.

Nedostatok úverových zdrojov potrebných napríklad na financovanie rozvoja infraštruktúry miest a obcí, rovnako ako aj potreba tvorby optimálnej finančnej štruktúry podnikov, prinútil tieto subjekty k tomu, aby začali využívať i také prostriedky, ktoré u nás nemajú dlhú tradíciu – cenné papiere. Prvou možnosťou, ako si zabezpečiť finančné prostriedky je emisia dlhopisov – podnikových alebo komunálnych, druhou navýšenie kapitálu akciových spoločností prostredníctvom emisie nových akcií. Emisii cenných papierov predchádza dôkladná analýza finančného stavu, zámerov a rozvojových potrieb emitenta, podanie žiadosti o povolenie novej emisie cenných papierov, vypracovanie prospektu emitenta vrátane zabezpečenia vydania identifikačného čísla (ISIN) Ministerstvom financií SR. Banka vybraná emitentom potom zabezpečí umiestnenie cenných papierov na domácom, resp. na zahraničnom trhu.

Taktiež sama banka si môže zabezpečiť finančné zdroje emisiou vlastných (bankových) cenných papierov. Ide o ďalšiu emisiu vlastných akcií banky s cieľom zvýšiť základný kapitál alebo emisiu dlhopisov, ktorými sa banka snaží získať zdroje pre vlastné obchody.

Po skončení primárneho predaja cenných papierov zabezpečuje banka ďalšie služby, ako sú obchodovanie na sekundárnom trhu, depozitné služby, výplatu výnosov z emitovaných cenných papierov a styk so Strediskom cenných papierov.

V oblasti finančného poradenstva banka vykonáva pre svojich klientov nasledovné služby:

- poradenstvo v oblasti primárnych emisii,
- sprostredkovanie zahraničného partnera pri zakladaní spoločných podnikov,
- finančné analýzy (napr. posudzovanie podnikateľského zámeru z hľadiska finančného zabezpečenia, reštrukturalizácia kapitálu spoločnosti, analýzy kapitálového trhu),
- ohodnocovanie majetku spoločnosti,
- poradenstvo pri zmene vlastníckych vzťahov (napr. vypracovanie privatizačných projektov, verejné súťaže z poverenia Fondu národného majetku SR alebo klientov),
- rôzne sprostredkovateľské služby a osobitné služby podľa požiadaviek klienta.

Medzi najvýznamnejšie slovenské banky zaoberajúce sa investičným bankovníctvom patria Všeobecná úverová banka, a. s., Slovenská sporiteľňa, a. s., Investičná a rozvojová banka, a. s., Poľnobanka, a. s., a ďalšie.

Doposiaľ sa na našom trhu neobjavila špecializovaná investičná banka, ale postupný rozvoj kapitálového trhu by mohol v budúcnosti vytvoriť podmienky na jej existenciu.

## Použitá literatúra:

1. Brealey R. A., Myers S. C.: Principles of Corporate Finance, New York, McGraw-Hill, 1991.
2. Canals J.: Competitive Strategies in European Banking, Oxford, Clarendon Press, 1993.
3. Fabozzi F. J., Modigliani F.: Capital Markets: Institutions and Instruments, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1992.
4. Hrvoľová B.: Finančný trh, EMKA, Bratislava, 1994.
5. Kaufman G. G.: The U.S. Financial System: Money, Markets & Institutions, New Jersey, Prentice Hall, 1989.
6. Kidwell D. S., Peterson R. L., Blackwell D. W.: Financial Institutions, Markets & Money, Orlando, The Dryden Press, 1993.
7. Makúch J.: Komerčné banky, ES EU Bratislava, 1993.
8. Petrjánošová B.: Finančný trh a banky, Fitr, 1994.
9. Rose P. S.: Commercial Bank Management, New York, Richard D. Irwin Inc., 1991.
10. Vlachynský K. a kol.: Podnikové financie, ES VŠE Bratislava, 1992.
11. Kolektív: Bankové operácie, ES EU Bratislava, 1993.





drahého kovu v minciach bol extrémne vysoký. V polovici 11. stor. pracovalo okolo 70 mincovní. Za Henricha I. (1100–1135) úroveň výroby mincí značne poklesla a vážnym problémom sa stalo falšovanie a znehodnocovanie peňazí. Situáciu mala napraviť rozsiahla reforma v r. 1125, ktorá zaviedla drastické tresty za falšovanie. Za vlády Stefana, synovca Henricha I., prepukla občianska vojna medzi ním a stúpencami Henrichovej dcéry Matildy. Mince razili obaja súper, ale aj niekoľko baróni, čo je jediný podobný prípad v anglickom mincovníctve. V tomto období začína aj razba vlastných mincí na území Škótska, ktoré až dovtedy používalo anglické mince. Dávid I. začal razbu imitácií anglických strieborných pencí v mincovniach v Edinburgu, St. Andrews, Roxburgu, Berwicku a Carlisle. Dizajn, rýdzosť a hmotnosť škótskych mincí aj v ďalších obdobiach kopíroval anglické mince. Rozlišovacím prvkom v období približne prvých 200 rokov bolo poprsie panovníka z profilu na škótskych minciach, kým na anglických bolo poprsie spredu. Vláda Matildinho syna Henricha II. v Anglicku priniesla výrazné zmeny v mincovníctve. Zrušil pravidelnú výmenu mincí a striedanie ich motívov. Zaviedol nové mince, ktorých motív sa nemenil po celé generácie. Počet mincovní postupne klesal na 11 na konci jeho vlády. Prvým typom bola penny s krížom a štyrmi malými krížikmi, ktorá sa razila 24 rokov. V r. 1180 bola zavedená tzv. penny s kritkým krížom, ktorá sa razila až do r. 1247. V tomto období mincovníctvo opäť upadalo a väčšina mincí v obehu bola silne opotrebovaná, ostrihaná alebo falšovaná. To bol dôvod zavedenia nových pencí s tzv. dlhým krížom, ktorý siahal až po okraj mince a mal tak zabrániť ich ostrihávaniu. Zároveň došlo k neúspešnému pokusu po 600-ročnej prestávke opäť raziť zlaté mince. Eduard I. (1272–1307) zaviedol niekoľko nových strieborných nominálov: polpenny a farthing (štvrtpenny) a groat (= 4 pence), väčšiu grošovú mincu, ktorá sa však ešte nestala trvalou súčasťou mincovného systému. Dizajn týchto nových mincí prežil až do konca stredoveku a často boli kopirované aj

v zahraničí. Eduardovi III. sa úspešne podarilo oživiť razbu zlatých mincí. Jeho prvý pokus v r. 1344 predstavoval florin (= 6 šilingov), jeho polovica tzv. leopard a štvrtina tzv. prílba. Ešte v tom istom roku ich nahradili nové zlaté mince: noble (= 6 šilingov a 8 pencí), polovica a štvrtina noble. Od r. 1351 sa začala opäť razba groatu. Od r. 1363 až do začiatku 15. stor. pracovala anglická mincovňa v Calais a na minciach pribudol titul „kráľ Francúzska“. Systém nominálov, zavedený Eduardom III. prežil až do 16. stor. Noble bol modifikovaný na tzv. rose noble, resp. ryal (= 10 šilingov). Za Tudorovcov prešlo anglické mincovníctvo najväčšími zmenami. Libra (= 20 šilingov) a šiling boli predtým len počítacími jednotkami s príliš veľkou hodnotou. Henrich VII. však vydal mince aj v týchto hodnotách: efektívny zlatý sovereign a v r. 1504 strieborný teston s prvým realistickým portrétom. Za Henricha VIII. bola zavedená zlatá koruna (crown = 5 šilingov). V polovici 16. stor. sa prestal raziť strieborný farthing. Cirkevné mincovne v Cantérbury, Yorku a Durhame prestali pracovať. Tradične dobrú úroveň anglických mincí poškodilo ich znehodnocovanie. Následníci Henricha VIII. sa pokúšali obnoviť kvalitu mincí. Za Alžbety I. sa razilo viac nominálov, ako za ktoréhokoľvek iného panovníka (9 zlatých a 11 strieborných). V r. 1566 sa uskutočnili aj prvé skúšky so strojovou razbou na vretenových lisoch. Veľký počet nominálov sa razil aj za vlády Stuartovcov. Za Jakuba I. sa prvýkrát objavil titul „kráľ Veľkej Británie“. Od r. 1613 sa razili štvrtencové medené tokeny, ktoré mali vyriešiť nedostatok drobných mincí. Za vlády Karola I. mince odrážali udalosť občianskej vojny. Miestne mincovne začali opäť pracovať. V r. 1644 parlament zastavil vydávanie štvrtencových medených tokenov bez náhrady. Namiesto nich sa objavil rad núdzových štvrtí a polpencových núdzových mincí. Po reštaurácii monarchie v r. 1660 mincovníctvo prešlo procesom transformácie a zavedením strojovej razby. V r. 1695 boli všetky ručne razené mince nahradené novými. Nová zlatá librová minca, tzv. guinea, podľa pôvodu zlata

na jej razbu, sa začala raziť v 17. stor. za Karola II. Za jeho vlády v r. 1672 sa na minciach objavuje motív sediacej Británie. Zákonom o zjednotení z r. 1707 došlo k zjednoteniu anglického a škótskeho mincovníctva. V 18. stor. vzrástla hodnota zlata a tým aj guinei na 21 šilingov. Nová 1 librová zlatá minca sovereign (= 20 šilingov) sa objavila až v r. 1816. Dodávky drahých kovov neboli plynulé. Od r. 1758 sa 30 rokov nevydávali skoro žiadne strieborné mince a iba malé množstvo medených. Počas napoleonských vojen boli zlaté mince nahradené papierovými peniazmi. Situáciu pomohlo uľahčiť aj obnovenie vydávania súkromných mincí – tokenov. V r. 1797 získala Bank of England španielsko-americké strieborné 8-reály Karola VI., kontramarkovala ich a dala ich do obehu ako doláre (= 4 šilingy a 9 pencí). Začiatok 19. stor. znamenal konsolidáciu pomerov v mincovníctve. Od r. 1860 nahradil tvrdší a trvanlivejší bronz používanie medi. Po peňažnej reforme v r. 1816 bola nová sústava peňazí založená len na zlatom štandarde, aby sa vylúčili problémy spojené so vzájomnými pohybmi zlata a striebra. Hlavnou črtou moderného mincovníctva bolo odstúpenie od používania drahých kovov ako mincových materiálov. Za 1. sv. vojny nahradili zlaté mince štátovky a strieborné mince boli znehodnotené na 50 percent drahého kovu. Posledná korunová minca určená pre bežný obeh bola vydaná r. 1902. Veľký počet inovácií priniesla vláda Juraja VI. V r. 1946 sa odstúpilo od používania striebra ako mincového materiálu. V r. 1968 sa kraľovská mincovňa presťahovala z historických priestorov Tower Hill do Llantrisantu v južnom Wales. Jej prvou úlohou bolo opustenie stredovekého systému libier, šilingov a pencí a zavedenie desiatkového systému (15. 2. 1971). V každej oblasti Veľkej Británie (Anglicko, Škótsko, Severné Írsko, Wales, Man, Guernsey a Jersey) majú jednotný menový systém, ale v každej oblasti používajú iné typy papierových peňazí, len Anglicko a Wales majú spoločné bankovky. Pre ostrov Man, Guernsey a Jersey sa razia aj osobitné mince, najmä pre zberateľov.

### Motivy britských bankoviek

#### Bankovka s nominálnou hodnotou 5 libier (135 x 70 mm)

Hlavným motívom rubovej strany bankovky je portrét Georga Stephensona (1761–1848), priekopníka železničnej dopravy. Stephenson zostrojil niekoľko modelov parných lokomotív, viedol stavbu prvej železničnej trate zo Stocktonu do Darlingtonu. Ďalšia trať, z Liverpoolu do Manchestru, sa stala vzorom pre stavbu železníc po celom svete. Maximálna rýchlosť Stephensonovej lokomotívy bola 47 km/h. Vynálezca radil pri stavbe mnohých železničných tratí v Európe. V ľavej časti bankovky je lokomotíva Rocket z r. 1829, most Skerne na železničnej trati Stockton – Darlington z r. 1825. V strede bankovky je špeciálny vzor symbolizujúci vodu, paru, iskry.

#### Bankovka s nominálnou hodnotou 10 libier (142 x 75 mm)

Na rube bankovky je portrét svetoznámeho anglického spisovateľa Charlesa Dickensa (1812–1870). Tvoril pod pseudonymom Boz



a patrí medzi klasikov anglického realizmu 19. stor. Písal romány, poviedky, bol publicistom s hlbokým sociálnym cítením a výbor-



ným talentom pre dramatickosť, charakteristiku postáv, humor a grotesku.

K jeho najznámejším dielam patrí Klub Pickwickovcov, Oliver Twist, Malá Doritka a David Copperfield. Okrem portrétu spisovateľa je v ľavej časti rubovej strany bankovky scéna kriketového zápasu medzi Dingley a All Muggleton, popísaná v Klube Pickwickovcov. Roztvorené knihy v strednej časti symbolizujú ľudské poznanie.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 20 libier (rozmery 150 x 80 mm)**

Hlavný motív bankovky je venovaný M. Faradayovi (1791-1870), ktorý patril medzi najučenejších a najväzanejších mužov svojej doby. Začínal ako chemik. Objavil benzén (1825) a určil jeho vzorec. Ako prvý určil aj chemické zloženie kaučuku (1827). Vypracoval základy elektrolýzy a zaviedol pojmy: elektrolyza, elektrolyt, elektróda, katóda, anóda. V r. 1831 objavil elektromagnetickú indukciu, v r. 1833 formuloval elektrolytické zákony, v 1845 objavil polarizáciu vznikajúcu otáčaním roviny svetla v elektromagnetickom poli (Faradayov jav). Študoval aj zemskú indukciu a samoindukciu. Pre nevodičie použil termín dielektrikum. Jednotka elektrickej kapacity je nazvaná na jeho počesť farad. V ľavej strane rubovej strany bankovky je zobrazený elektromagnetický prístroj, stred je motív znázorňujúci skvapalňovanie plynov a dekoratívny vzor



z hlavnej kupoly v Royal Institution Lecture Theatre.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 50 libier (rozmery 157 x 85 mm)**

Na rubovej strane bankovky je portrét Sira Johna Houbloona (1632-1712), prvého guvernéra Bank of England. V ľavej časti bankovky je dom Sira J. Houbloona na Threadneedle Street a postava vrátnika banky z 18.

stor. Bank of England, prezývaná aj Stará dáma, bola založená kráľovským dekrétom v r. 1694 a je po Švédskej ríšskej banke druhou najstaršou v Európe. Dnešná emisná banka Veľkej Británie patrí medzi najväčšie a najmodernejšie finančné inštitúcie sveta.

Predchádzajúca bankovka série D s nominálnou hodnotou 50 libier (ešte stále v platnosti, pozri prekluzívne bankovky) znázorňovala portrét Sira Christophera Wrena – anglického architekta, matematika a astronóma (1632-1723). Po veľkom požiari v r. 1666, ktorý zničil Londýn, navrhol ako mestský architekt nový urbanistický plán a postavil mnohé budovy v štýle palladianizmu (voľne povedané anglický barokový štýl). Jeho hlavným dielom je katedrála sv. Pavla, s ktorej stavbou sa začalo r. 1675.

**Na všetkých bankovkách novej série E je na ľavej strane inovovaný portrét kráľovnej Alžbety II. V ľavej časti bankovky je alegorická postava Británie.**

Prekluzívne bankovky

**5 GBP/1973 reverz**

– Portrét vojvodu z Wellingtonu (1769 až 1852) a výjav z jednej napoleonskej bitky



**10 GBP/1984 reverz**

– portrét Florence Nightingale (1820 až 1910), organizátorky sanitarnej služby počas Krymskej vojny v lazarete v Skutani



**20 GBP/1984 reverz** – socha W. Shakespeara a scéna z Rómea a Júlie



**50 GBP/1988 averz** – starší model, ktorý je stále platný, ale nakoľko je vydaný už nový model, je predpoklad jeho stiahnutia z obehu

Text: Gabriel Schlosser  
Foto: Ing. Boris Porošin





o činnosti bánk, o podmienkach poskytovania úverov a možnostiach ukladania voľných prostriedkov. Využívajú hlavne sporožirové účty a iné jednoduchšie formy ukladania peňazí. Ich záujem sa sústreďuje najmä na úvery na výstavbu a rekonštrukciu bytov.

5. Kritickí a sporiví klienti. Prevažujú mladšie osoby s nízkymi a strednými príjmami. Majú dôkladné informácie o podmienkach ukladania peňazí a získavania úverov. Citlivo reagujú na ich zmeny. Využívajú najmä dlhodobé (hypotekárne) úvery a pri výbere banky si mimoriadne všimajú úrokové sadzby, termíny splatnosti a poplatky za bankové služby. Vysokú kvalitu poskytovaných služieb pokladajú za druhoradú.

Z hľadiska budúcej stratégie bánk autori odporúčajú venovať pozornosť klientom 1., 3. a 5. skupiny. Prvá skupina s vysokými príjmami je ochotná ísť do rizikovejších a komplikovanejších operácií bez osobitného skúmania podmienok konkurenčných bánk. Tretiu skupinu tvoria mladí ľudia preferujúci banky so širokou škálou produktov, pre ktoré sú potenciálnymi klientmi. Piatu skupinu charakterizujú síce nízke príjmy, ale za prijateľných podmienok banky môžu byť jej spoľahlivými a stabilnými klientami.

Novším kritériom, uplatňovaným v bankách ekonomicky vyspelých krajín, je vzťah klientov k samoobsluhy v oblasti štandardných a rutinných bankových služieb (bankomaty, informácie o úrokochoch a službách bánk). Tu možno definovať skupinu pružne sa prispôbujúcu novinkám, ktorá ich promptne využí-

va v protiklade k takej skupine, ktorá z rôznych príčin samoobsluhu nevyužíva a zostáva pri tradičných formách bankových služieb.

Často uplatňovaným kritériom (už aj v našich bankách) je profesia. Zaujímavými skupinami sú slobodné povolania, súkromní advokáti a lekári, daňoví poradcovia. Vo vzťahu k lekárom je stratégia bánk diferencovaná v závislosti od spolupráce klienta s bankou. Špecifikujú sa nasledovné etapy: obdobie štúdia, začiatok súkromnej lekárskej praxe, obdobie efektívnej lekárskej praxe a jej ukončenie, dôchodkový vek. Týmto celoživotným etapám prispôbujú banky ponuku produktov a poradenské služby.

Osobitnú skupinu klientov tvoria študenti. Banky vychádzajú z predpokladu, že po ukončení štúdia to bude skupina s nadpriemernými príjmami, ktorú je treba včas podchytiť, aby sa stali ich celoživotnými klientmi.

Segmentácia klientov nie je jednorazová činnosť, ktorú možno ukončiť. V rámci jednotlivých, najmä väčších segmentov možno ďalej špecifikovať menšie skupiny. Napríklad skupiny mladých ľudí do 30 rokov, osôb stredného veku a seniorov možno ďalej členiť z hľadiska ponuky produktov pre každú skupinu osobitne. Napríklad, mladých do 30 rokov možno členiť na manželstvá, ktorým banky pripravujú úvery na byty a zariadenie, športovo založeným ponúkajú krátkodobé úverové produkty, turisti a cestovatelia majú možnosť získať osobitné druhy úverov na tento účel. V rámci skupiny stredného veku je to napríklad skupina s orien-

táciou na osobnú spotrebu, na ktorú sa viaže ponuka širokého sortimentu spotrebných úverov spojených s osobitnými formami sporenia. Z tretej skupiny možno vyčleniť aktívnych seniorov, ktorým sa ponúkajú krátkodobé úvery na rôzne účely.

Širšiu pozornosť si zasluhuje aj segmentácia inštitucionálnych klientov, čo však vyžaduje väčší priestor, preto sa jej tu nevenujeme.

Veľký význam pre správnu segmentáciu klientov má nepretržité sledovanie vývoja jednotlivých skupín nielen z hľadiska ich príjmových a majetkových zmien, ale aj iných faktorov, ovplyvňujúcich formovanie nových skupín klientov. Nie je to ľahká úloha, ale napriek tomu je realizovateľná, najmä ak má banka širokú sieť pobočiek a filiálok.

Na slovenskom bankovom trhu je ešte stále priestor na odhaľovanie jeho nových segmentov. A závisí len od jednotlivých bánk, ako ho dokážu využiť a tým zároveň presvedčiť, že ich strategický zámer – posilniť orientáciu na klienta – nezostane len v rovine proklamácie.

#### Literatúra:

1. W. Laakmann, Einflüsse der Kundensegmentierung und Zielgruppenbildung auf die Vertriebspolitik, Bank und Markt, č. 8/1990.
2. E.O. Thiesig: Marktsegmentierung bei Privatkunden auf der Basis von Einstellungen. Bank und Markt, č. 2/1988.

## CIELE A TRADÍCIE

Dňa 3. júna 1996 sa v priestoroch Priemárskeho paláca v Bratislave konala tlačová konferencia pri príležitosti slávnostného otvorenia zastúpenia Živnostenskej banky, a. s., pre SR. Predseda predstavenstva a generálny riaditeľ Živnostenskej banky, a. s., Ing. Jiří Kunert uviedol predstaviteľa zastúpenia banky na Slovensku Ing. Michala Lörincza a informoval o činnosti najstaršej českej banky, v ktorej, ako povedal, sa slávna tradícia snúbi s jasnými cieľmi.

Meno banky už viac ako 125 rokov symbolizuje kvalitu, serióznosť a vysokú profesionalitu. Od svojho založenia v roku 1868 mala Živnostenská banka, pokiaľ jej to okolnosti dovoľovali, hlavné postavenie vo formovaní a rozvoji českej ekonomiky. Ako jediná česká banka je prítomná v londýn-

skej City Bank už od roku 1922. Nové možnosti sa Živnostenskej banke, rovnako ako celému českému bankovému sektoru, otvorili zmenami spoločenského i politického života a rozhodným návratom k trhovej ekonomike. V roku 1990 banka dôkladne zhodnotila všetky faktory, aby mohla splniť svoju úlohu v transformácii českej ekonomiky a tiež obstáť v konkurencii na medzinárodnom trhu. V roku 1992 uskutočnila banka zásadné strategické rozhodnutie – nadviazala spojenectvo s renomovanou nemeckou obchodnou bankou (BHF-BANK), ktorá získala 40 % akcií Živnostenskej banky. International Finance Corporation (IFC), člen skupiny Svetovej banky, získala 12 % akcií a zbytok akcií vlastní české investičné fondy a fyzické osoby. Rozšírenie kapitálovej bázy spolu

s možnosťou využívať celosvetové skúsenosti BHF-BANK v oblasti financovania podnikov a v operáciách na kapitálových trhoch výrazne posilnilo postavenie Živnostenskej banky ako poprednej českej banky, ktorá poskytuje množstvo služieb podnikom a spoločnostiam, iným bankám a súkromným osobám.

Banka tiež v spolupráci s americkou poradenskou firmou McKinsey and Co. vypracovala kroky s cieľom zdokonaľiť stratégiu banky s prihliadnutím na požiadavky klientov. Závery tohto projektu boli uvedené do praxe a sú, ako uviedol Jiří Kunert, viditeľné v organizačnej štruktúre banky, ktorá je sústredená na finančné služby podnikom, kapitálové trhy, treasury, financovanie obchodov a komerčné a súkromné bankovníctvo.

# OD 1. JÚLA 1996 JE V OBEHU STOKORUNOVÁ BANKOVKA VZORU 1996

Ing. Štefan Fröhlich  
Národná banka Slovenska

Od vydania stokorunovej bankovky vzoru 1993 uplynuli takmer tri roky. Táto bankovka, podobne ako ďalších šesť nominálnych hodnôt, sa stala súčasťou peňažného systému Slovenskej republiky a každodenne sa s ňou stretávame v hotovostnom platobnom styku. V súčasnom období je v peňažnom obehu takmer 20 miliónov kusov bankoviek tejto nominálnej hodnoty, čo predstavuje 23,5-percentný podiel z celkového počtu papierových platidiel. Znamená to, že sa vo zvýšenej miere opotrebovávajú a znečisťujú, čo kladie vysoké nároky na ich spracovanie a triedenie. Z týchto dôvodov bolo za predchádzajúce tri roky z peňažného obehu postupne vyradených a zničených 20,5 milióna kusov stokorunových bankoviek, ktoré je potrebné nahradiť novými.

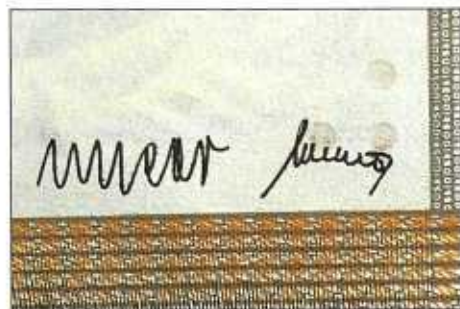
Na základe analýzy vývoja stavu zásob slovenských peňazi schválila Banková rada NBS dotlač



**Porovnanie rubovej strany stokorunovej bankovky vzoru 1993 a 1996 – hore je bankovka vzoru 1993, dolu bankovka vzoru 1996**



Faksimile podpisov na bankovke vzoru 1996



Faksimile podpisov na bankovke vzoru 1993

niektorých nominálnych hodnôt bankoviek.

V roku 1995 bola realizovaná dotlač bankoviek v nominálnych hodnotách 1000 Sk, 50 Sk a 20 Sk a v roku 1996 dotlač sto- a päťstokorunovej bankovky.

Skúsenosti z peňažného obehu si vyžiadali najmä u posledných dvoch bankoviek realizovať drobné zmeny, ktorých cieľom je zlepšiť rozlíšiteľnosť sto- a päťstokorunovej bankovky, na čo poukazovali najmä starší a slabšie vidiaci občania. Takáto prax je obvyklá aj

v iných centrálnych bankách. Pretože zmeny na stokorunovej bankovke nie sú veľké, možno očakávať, že ich prínos bude možné zhodnotiť až po vydaní novej päťstokorunovej bankovky vzoru

1996, začiatkom novembra tohto roku.

Motív a vyobrazenie tlačového obrazca a použité tlačové techniky na lícnej a rubovej strane bankovky sa nemenia a sú rovnaké ako na stokorunovej bankovke



Na bankovke vzoru 1996 je drobným písmom vytlačený text „V BRATISLAVE 1. JÚLA 1996“



Na bankovke vzoru 1993 je vytlačený text „V BRATISLAVE 1. SEPTEMBRA 1993“



Plocha kupónu s mnohonásobne sa opakujúcim mikrotextom 100 Sk na bankovke vzoru 1996 plynule prechádza zo svetlej sivomodrej do červenej farby



Plocha na bankovke vzoru 1993 bola vytlačená svetlou sivomodrou a oranžovou farbou



Podtlač bankovky vzoru 1996 má výraznejší podiel červenej farby



Podtlač bankovky vzoru 1993

z roku 1993. Na lícnej strane zostáva nezmenené vyobrazenie portrétu Madony podľa plastiky od Majstra Pavla z Levoče a na rubovej strane zobrazenie historickej radnice s rímskokatolíckym farským kostolom sv. Jakuba v Levoči, cez ktoré sa preli- na vyobrazenie svorníka zo 14. storočia zo sakristie starého minorit- ského kostola.

Lícna strana bankovky zostáva nezmenená. Všetky zmeny sú na rubovej strane bankovky a sú viditeľ- né voľným okom.

Prvé dve zmeny sú v texte. Nachá- dzajú sa v ľavej časti kupónu ban- kovky, na ktorom je červenou farbou drobným písmom vytlačený text „V BRATISLAVE 1. JÚLA 1996“. Dru- hou zmenou je faksimile podpisov guvernéra Národnej banky Sloven- ska Vladimíra Masára a člena Ban- kovej rady Národnej banky Sloven- ska Jána Mathesa.

Ďalšie zmeny sú vo farebnosti a nachádzajú sa v hornej a dolnej časti v 5 mm širokom bielom okraji na ľavej strane bankovky. V tejto časti je plocha s opakujúcim sa mikrotextom „100 Sk“ vytlačená červenou farbou, na rozdiel od doterajšej oranžovo- hnedej farby. Zmena farebnosti je i v 40 mm širokom kupóne. Plocha hornej a dolnej časti kupónu, v ktorej sa nachádza viacriadkový negatívny, mnohonásobne sa opakujúci mikro- text „100 Sk“ prechádza na bankovke vzoru 1996 plynule zo svetlej sivo- modrej do červenej farby – na rozdiel od bankovky vzoru 1993, na ktorej bol vytlačený svetlou sivomodrou a oranžovou farbou.

Posledná zmena sa nachádza v podtlačí bankovky na pozadí tlačo- vého obrazca, ktorá je vytvorená kombináciou farebných rastrov. Medzi nimi farebne dominuje raster, prechádzajúci od stredy bankovky k pravému okraju hlavného tlačo- vého obrazca, ktorý má väčší podiel červenej farby a na rozdiel od stoko- runovej bankovky vzoru 1993 plynu- le prechádza zo žltej cez oranžovú do červenej farby.

Nová bankovka bola publikovaná vyhláškou Národnej banky Sloven- ska číslo 159/1996 Z. z. z 27. mája 1996 a v peňažnom obeh je od 1. júla 1996. Stokorunová bankovka vzoru 1993 zostáva naďalej v plat- nosti.



## Dôvera zaväzuje

Pri príležitosti prezentácie výsledkov hospodárenia za uplynulý rok 1995 a slávnostného položenia základného kameňa novej budovy ústredia LUDOVEJ BANKY, a. s., na Vysokej ulici v Bratislave sa konala dňa 18. júna 1996 tlačová konferencia.

Činnosť banky od jej otvorenia v roku 1992 predstavil Karl Mayr-Kern, predseda predstavenstva LUDOVEJ BANKY, a. s., o rozvoji a stratégii banky a jej hospodárskych výsledkoch za rok 1995 informoval Ing. Jozef Kollár, CSc., člen predstavenstva LUDOVEJ BANKY, a. s. Riaditeľ zahraničného odboru Österreichische Volksbanken-AG., Viedeň Dr. Peter Weiß hovoril o stratégii LUDOVEJ BANKY z pohľadu jej zakladateľa – OVAG. O postavení LUDOVEJ BANKY v Medzinárodnom združení ľudových bánk informoval Mag. DDr. Hans Hofinger, člen predstavenstva Rakúskeho družstevného zväzu, Viedeň.

Počas doterajšieho pôsobenia na bankovom trhu sa LUDOVÁ BANKA, a. s., ktorej hlavným akcionárom je Österreichische Volksbanken-AG. Rakúsko, vyprofilovala ako finančne zdravá a výkonná retailová banka, schopná poskytovať svojim klientom služby na štandardnej západoeurópskej úrovni. (Druhým dôležitým akcionárom banky je skupina severotalianskych ľudových bánk zo združenia Gruppo Arca Nordest.) Banka už tradične potvrdzuje veľmi silnú pozíciu v oblasti primárnych zdrojov, čo nesporne tvorí základný prvok jej stability. Kvalita úverového portfólia zaraďuje LUDOVÚ BANKU na najvyššie priečky slovenského bankovníctva.

V roku 1995 banka dosiahla nárast bilančnej sumy o 58 % oproti predchádzajúcemu roku. Z kvalitatívneho hľadiska je na aktívnej strane bilancie významnou najmä diverzifikácia rizika. 31 % celkových aktív tvoria úložky v iných bankách, 30 % úvery klientom a novým fenoménom je 24 %-ný podiel cenných papierov, denominovaných tak v Sk, ako aj v cudzej mene. Majetok banky vzrástol od jej založenia na sedemnásobok. Na pasívnej strane bilancie je rozhodujúcim prvkom zdvojnásobenie vlastného kapitálu banky od jej vzniku a predovšetkým medziročný nárast čistého zisku po zdanení o 240 %.

Zisk za rok 1995 vo výške 91,6 milióna korún potvrdil správnosť doterajšej stratégie LUDOVEJ BANKY a na valnom zhromaždení akcionárov umožnil schváliť návrh predstavenstva na výplatu dividend vo výške 8,75 % nominálnej hodnoty kmeňových akcií a 9,75 % nominálnej hodnoty prioritných akcií.

Kvalitu LUDOVEJ BANKY ocenila aj

ratingová agentúra Thomson Bank Watch, ktorá udelením stupňa B/C radi banku medzi tri najúspešnejšie na slovenskom bankovom trhu.

Banka realizuje v súčasnosti investičné akcie značného rozsahu. V prvom rade je to projekt MIDAS, ktorého úspešná implementácia sa má uskutočniť začiatkom budúceho roka a bude znamenať silnú softwarovú podporu obchodných aktivít banky. Ďalším projektom je výstavba novej centrálnej budovy banky na Vysokej ulici v Bratislave, v ktorej nájde svoje miesto viac ako 180 pracovníkov. Do tretice je to pokračujúci program výstavby siete pobočiek banky s cieľom pokryť celé územie SR.

Doterajšie úspešné pôsobenie banky na trhu umožňuje hlavnému akcionárovi Österreichische Volksbanken-AG. a jej manažmentu klásť si vysoké ciele do budúcnosti a definovať odvážnu víziu: Z kvantitatívneho hľadiska sa zaradiť do čela druhej veľkostnej skupiny komerčných bánk na Slovensku, z kvalitatívneho hľadiska konkurovať najvyspelejším retailovým bankám, byť inovátorom v oblasti bankových produktov a vo výkonnosti si udržať doterajšiu nadštandardnú úroveň.

– sb –

## Aktivity SAEF

Pôsobenie Slovensko-amerického podnikateľského fondu (SAEF, Fond) od júla 1991 prinieslo na Slovensko investície vo výške asi 23 mil. USD. Tieto investície predstavujú 30 projektov Fondu, ktoré vytvorili na Slovensku asi 2000 pracovných miest. So zmenou podnikateľského prostredia na Slovensku však dochádza aj k postupnej zmene a úprave investičných priorít Fondu. Kým v začiatkoch svojho pôsobenia poskytoval investície najmä tým slovenským podnikom, ktoré svojou činnosťou podporovali vytváranie nových pracovných príležitostí a export, prispievali k šetreniu s energiou, zlepšovali stav životného prostredia, v súčasnosti dochádza k preferencii ekonomickej návratnosti investícií ako najdôležitejšieho ukazovateľa v investičnom rozhodovaní. Finančné prostriedky poskytuje Fond v dvoch programoch – formou majetkovej účasti v rozsahu od 10 do 50 mil. Sk (na jeden projekt) do už existujúcich stredných podnikov a v rámci Amerického úverového programu v spolupráci s Polnobankou, a. s., v rozsahu od 600 tis. do 7,5 mil. Sk menším a začínajúcim podnikom.

– pol –

## Rizikový kapitál do slovenských podnikov

Rizikový kapitál vo výške 25 až 26 miliónov USD vstúpil do slovenských podnikov hlavne prostredníctvom Slovensko-amerického podnikateľského fondu (24 mil. USD), Seed Capital Company (2,5 mil. USD) a Považského a Kysuckého podnikateľského fondu. Spolu s Tatra Raiffeisen Capital sú to zakladajúci členovia Slovenskej asociácie rizikového kapitálu (SLOVCA) - uviedol prezident SLOVCA Leighton Klevana na tlačovej besede počas konania júňového trojdňového seminára organizovaného Európskou asociáciou rizikového kapitálu (EVCA) v Bratislave.

Seminár bol odborným stretnutím zástupcov pracovných tímov Česka, Poľska, Slovinska, Maďarska, Rumunska, Bulharska, Slovenska a EVCA. Poskytol priestor na výmenu názorov v súvislosti s vypracovaním národných štúdií o možnostiach a priebežných výsledkoch rozvoja kapitálového trhu v týchto krajinách s dôrazom na vypracovanie právnych noriem.

Ako vyplýva z informácií L. Klevanu a zo záverov seminára, rizikové financovanie súkromných podnikov, predovšetkým formou dlhodobých investícií, má dobrý dopad na rozvoj súkromného podnikania na Slovensku.

– sb –

■ 7. júna 1996 sa uskutočnilo 19. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska. Okrem iného bol schválený materiál „Zhodnotenie zadĺženosti Slovenskej republiky a plnenia dlhovej služby v roku 1995“. V materiáli sa konštatuje, že realizácia konzervatívnej politiky v oblasti oficiálnych zahraničných výpožičných aktivít sa spolupodieľala na dosiahnutí priaznivých výsledkov makroekonomického vývoja Slovenska v minulom roku. Vykázaná úroveň celkového hrubého zadĺženia SR voči zahraničiu je stále relatívne nízka, pričom naša republika dosahuje uspokojivé výsledky pri základných, štandardne meraných indikátoroch zahraničnej zadĺženosti a to i v porovnaní s niektorými vyspelými krajinami. Celková zahraničná zadĺženosť SR v konvertibilných a nekonvertibilných menách predstavuje sumu 5,8 mld. USD, z čoho 2,0 mld. USD je zadĺženosť vlády SR a NBS. Saldo oficiálnej zadĺženosti vlády SR a NBS za uplynulé 3 roky predstavuje nárast 0,3 mld. USD. Podiel dlhu na obyvateľa Slovenska je 1 093 USD. Táto suma je jednou z najnižších v krajinách strednej a východnej Európy.

# Technológia VSAT + INTERNET



teraz aj na Slovensku

## Nekonečné možnosti spojenia.



Dnešný vek je vekom informácií. Spolu s dátami sa informácie stali exkluzívnym tovarom. Neraz patria k najprísniejšie stráženým tajomstvám firiem.

Súčasnnosť stavia pred väčšie spoločnosti s riadiacou centrálou a viacerými pobočkami naliehavú otázku dátovej komunikácie. Rýchlej, spoľahlivej a zároveň vylučujúcej akúkoľvek možnosť zneužitia cenných dát a informácií.

Pre takúto komunikáciu je ideálnou cestou komplexné riešenie spoločnosti NETLAB.

Vysoko spoľahlivé satelitné zariadenia systému VSAT sa vyznačujú nulovou chybovosťou, nezávislosťou od pozemných vedení, širokým spektrom podporovaných protokolov a finančnou nenáročnosťou. Klient si všetky zariadenia prenajíma, takže odpadajú vysoké investície.

NETLAB zabezpečí kompletný servis v oblasti satelitnej komunikácie a INTERNETu.

NETLAB poskytne spojenie s nekonečnými možnosťami.

**Vieme ako komunikovať.**



NETLAB



# TAXES – MAIN SOURCE OF BUDGET REVENUE AND REGULATOR OF ECONOMIC POLICY

Ing. Emil Burák  
Dolný Kubín

## Universal Theoretical Aspects of Taxation

In a standard market economy, state budget revenue is composed of two types of revenues: tax and nontax revenues. Tax revenue consists of direct taxes (corporate income tax, real estate tax, i.e. tax paid directly by the taxpayer) and indirect (general and selective) taxes.

Nontax revenues include transfers, charges, contributions, and customs duties. With regard to volume, tax revenues represent a dominant share of the total budget revenue; the proportion of nontax revenues is several times smaller.

There are numerous definitions of taxes offered by the economics of taxation, of which the most comprehensive defines taxes as compulsory levies on individuals and companies to meet the expenditures of central and local governments on public matters. With regard to structure, the most universal categorisation of taxes is to be found in the methodology of the International Monetary Fund, which divides taxes into seven categories:

- taxes on income, profits, and capital gains;
- social welfare contributions (so-called social taxes);
- tax on payroll and work force;
- tax on real estate;
- internal tax on goods and services;
- taxes on foreign trade and related operations;
- other taxes.

**Taxes are compulsory levies on individuals and companies to meet the expenditures of central and local governments on public matters.**

The government utilises a variety of economic instruments for the regulation of economic policy. With regard to the scope of this article, it will be sufficient to divide them into two groups – nontax instruments of economic regulation and tax instruments of economic regulation.

Nontax economic regulators are, e.g. interest rates, lending, and exchange rate policies. They are used by the government as instruments of short-term economic regulation.

Tax instruments are more effective in long-term economic regulation, because taxes and the system of taxation in a stable market economy constitute the long-term 'rules of the game' designed to stabilise the business environment. The long-term stability of the tax system is an elementary prerequisite for the stimulating function of tax rates on the economic activity of citizens and businesses within a given economy.

The regulatory function of tax instruments is evident mainly in the following areas:

- progressive tax rates;
- stimulation of investment and technological progress;
- social functions of taxation;
- special purpose taxes;
- regional functions of taxes;
- allocation of tax returns.

## Progressive Tax Rates

This type of taxation is utilised largely for the regulation of personal income. The tax rates are of a progressive nature, categorised for quantitatively defined income groups. The lowest category is formed by the nontaxable minimum income; the further categories are delimited by the lower and upper limits of the income. In individual categories, income is subject to a certain tax rate, called the marginal (maximum) rate, which increases with the level of income.

In recent years, there has been a tendency to reduce the number of marginal tax rates and to moderate the slope of progressiveness, especially in the taxation of personal income. In the case of corporate income, progressive taxation is applied to a limited degree, and in a different way. Here the number marginal rates is smaller (usually 2-3); moreover, there has been a tendency to reduce this number in recent years.

The categorisation of income according to the rates of progressive taxation has its limits. These are determined mainly by the tax rates, for if a cer-





tain rate is exceeded, the tax has a destimulating effect. In the case of personal income, tax rates around 70 percent are regarded as destimulating; in the case of corporate income, this limit is 50 percent. In recent years, marginal tax rates have been reduced significantly in advanced market economies.

The ongoing tax reforms are marked by a strong tendency to simplify the system of income taxes to a maximum degree, because the large number of marginal rates in progressive taxation and the large number of various exceptions in the categorisation of income groups make the tax system rather complicated, unclear, thus creating conditions for tax evasion.

### **Stimulation of Investment and Technological Development**

The main instrument of such stimulation is tax relief or tax exemption of corporate income – or personal income provided it is used for the support of technological progress or investment.

In practice, the stimulation is usually achieved through tax allowances, preferences, or the depreciation of investment capital. These tools are all forms of tax credits granted for the modernisation of investment, research, sale of know-how, etc. The application of these stimulants requires a prudential and highly flexible approach, as it undermines the requirement of maximum stability and long-term viability of the tax system. The prudential approach is necessary, because the excessive number of tax exemptions and preferences may easily turn this form of tax stimulation into an instrument of destruction for the tax system and a tool for widespread tax evasion. This opinion is based on the assumption that numerous changes in the tax system, allowances, and exemptions may bring uncertainty to the business sector, causing entrepreneurs to concentrate on making short-term profits through tax evasion, rather than on establishing long-term strategy.

An essential condition for the effectiveness of tax allowances and preferences is their limited number, which ensures transparency, controllability, and long-term orientation.

The second form of stimulation – depreciation of invested capital – is applied in practice through various progressive modifications of depreciation. Preference is given to accelerated write-offs, which are amounts deductible from the tax base. Accelerated depreciation and the differentiation of effective tax rates affect the structure of production and stimulate the modernisation and automation.

### **Social Aspects of Taxation**

One of the basic principles used as a basis for the creation of a tax system is that of fairness, or equity. In advanced market economies, two basic methods are applied to ensure this principle. One of these methods relates to the structure of tax on personal income, which consists of categories for various types of households, e.g. unmarried, childless families, etc., with various tax allowances depending mostly on socioeconomic aspects, and changes in the social values of public opinion, e.g. wage emancipation of women.

The second approach is connected with the type of taxation designed to cover social expenditures, referred to as social welfare contributions, or social welfare taxes. These are imposed to raise funds for financing the costs of social welfare and health care services including social welfare for socially weak groups of the population. A characteristic feature of these taxes is that they are paid by both employees and employers, and that the receipts from these taxes are accumulated in independent funds established for this particular purpose.

### **Taxes for Special Purposes**

This category includes mainly excise, inheritance, and gift taxes. Excise taxes are based on the principle of purposefulness and are designed to regulate (mainly reduce) consumption. An example of this category is the road tax imposed to raise funds for road construction or maintenance. The regulation of consumption may be illustrated by the example of tax imposed on alcoholic beverages and tobacco products.

The most serious problem of taxes of this type is their effectiveness, because their application is usually affected by cross elasticity. This means that, for example, the high tax imposed on alcoholic beverages and tobacco products does not restrict their consumption, but reduces consumer spending on other goods instead. Thus, the positive effect of increased tax revenue is eliminated by other, socially undesirable effects, e.g. worsening social conditions in families where the father or mother is an alcoholic or heavy smoker who usually meets the increased costs of his/her bad habit to the detriment of other expenses within the family budget, e.g. the consumption of fruit and vegetables is restricted.

The plans to impose taxes on selected economic items (e.g. tax on arable land used for the construction of industrial facilities, etc.) may also be included in this category.

The purpose of inheritance and gift taxes is to achieve a more fair distribution of wealth in the society and to restrict the possibilities of unearned income. The main problem here is tax evasion, which is due mainly to the excessive diversification of tax rates and their progressive nature.

### **Regional Aspects of Taxation**

With regard to regional aspects, the vertical structure of taxation is justified. This structure usually has a three-stage arrangement: the national level, regional level (regions, districts), and local level (towns, villages). In modern market-oriented economies, the principle of self-financing is applied at lower levels within the regional policy of taxation. Regional authorities are usually free to impose local taxes and dues, with the aim of raising funds for the development of infrastructure within the region.

### **Allocation of Tax Revenues**

In advanced market economies, the corporate sector is usually separated from the state budget. The corporate sector operates under conditions of full self-financing. The tax revenue of the state budget is then limited to covering the executive and administrative



expenditures of the government, and spending on nationwide non-economic purposes and preferences.

In practice, a widely used alternative is the formation of special purpose funds, which are financed from tax revenues through subsidies. A typical example of this practise is the organisation of social welfare and health insurance for the population. Another example is the financing of some areas within infrastructure, such as the road fund for financing the construction and maintenance of roads and motorways.

### Practical Aspects of Taxation in Slovakia

In the previous section, the philosophy behind the effective application of tax instruments in advanced countries was specified. The tax system of the Slovak Republic has undoubtedly incorporated numerous elements of this philosophy. Nevertheless, the practical application of the tax system in Slovakia leaves much to be desired.

If taxes are to become effective instruments of government policy and stabilisers of the national economy on the one hand, and to be positively accepted by the population on the other, the fiscal policy of the Slovak government should focus on the solution of the following priorities:

- reduction of the tax burden and overall financial burden of households and entrepreneurs (the structure of the 1996 State budget clearly indicates that the tax burden has increased since 1995), and stabilisation of legislative conditions;
- simplification of the tax system and a radical improvement in the transparency of tax revenue allocation so that taxpayers can see how efficiently or inefficiently their taxes are used;
- improvement in public relations in matters of taxation, introduction of new information channels for taxpayers, and introduction of a system of comprehensive education in basic taxation for citizens with the aim of changing people's attitudes towards the payment of taxes;
- increase the fairness of taxation, e.g. by changing the marginal rates of income tax for lower income groups (the upper limit of the lowest income

bracket, i.e. Sk 60,000, with a marginal rate of 15 percent, should certainly be raised to Sk 120,000, etc.), and by reconsidering the previously rejected plan to impose taxes on increases in property ownership (which would affect mainly the high income groups of the population);

- a stiff crackdown on tax evasion, the size of which is alarming given the size of the Slovak economy (on the basis of comparison and on our own analysis, the actual extent of tax evasion is estimated at Sk 30 to 50 billion);
- tax administration should be organised in a highly effective manner, while making minimum demands on the time of taxpayers (e.g. tax return forms should be delivered to taxpayers so that they will not have to pick them up at tax offices in person, etc.);
- improve the objectiveness of tax administration through automation and computerised data processing, and the selection of tax returns for control (i.e. to reduce, by means of computer technology, the human factor to a minimum degree so that in cases when the human element is required, the subjective approach will always be based on objective reality, etc.);
- funds from tax revenues should be directed to the place of their origin, with the aim of strengthening the powers of regional authorities, so that the funds could be used for the development of infrastructure in the region concerned; this would surely strengthen the principle of monitoring taxpayers according to the slogan 'If I am to pay tax, I wish to see what my money is being used for';
- popularisation of tax planning and optimisation among taxpayers – entrepreneurs, as a basic condition for the reduction of business risk and administrative transfers to the State budget, with an emphasis on a qualified approach (utilisation of services rendered by tax consultants, auditors, commercial lawyers, expert accountants);
- revaluation of Slovakia's judicial system and the consideration of the possibility of establishing tax courts based on the German or American model in order to speed up and update the process of decision making in cases of tax evasion, and simplify the country's tax legislation, while improving the quality of tax laws.

### Conclusion

The development of the world economy is marked by a tendency towards tax reduction. In the existing free market environment, lower taxes on personal income tend to motivate people to work harder, while stimulating a more open relationship to tax payment; large corporations are encouraged not to transfer their capital gains from their country of origin to offshore tax havens.

The infrastructure of the Slovak economy is in need of capital injections from abroad. Slovak citizens and corporations need reasonable incentives so as not to incline towards building an unregistered economy. Taxes are said to be the pearl among the economic tools of the government used for the formulation of economic policy, especially in the long run. It is imperative that these tools be used in a reasonable manner to avoid the risk of losing the trust of taxpayers, or the trust of potential foreign investors.



# BUSINESS CYCLES AND FLUCTUATIONS IN ECONOMIC ACTIVITY UNDER MARKET CONDITIONS

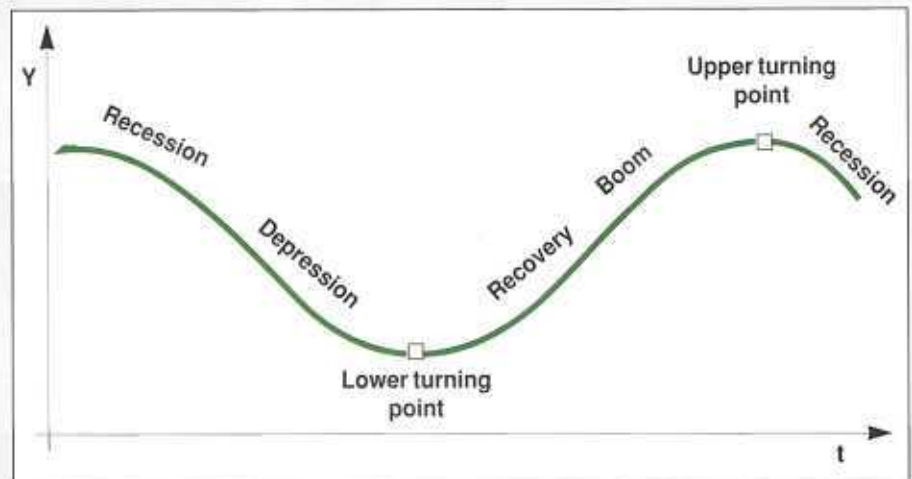
Prof. Ing. Vladimír Mokřý, CSc.  
The University of Economics, Bratislava

## Basic Characteristics of the Business Cycle

There are various definitions of the business cycle and cyclical fluctuations in the level of economic activity. The business cycle is broadly defined as variations of economic development and economic processes. Another definition says that the business cycle is the direction in which the national economy of a particular country, or more precisely its gross national product as one of the basic macroeconomic variables, is developing. In general, the business cycle is defined as cyclical fluctuations in economic activity. The business cycle consists of cyclical waves, and is measured and analysed through corresponding economic indicators – business barometers. In this connection, double-wave cycles consisting of upward and downward waves will be discussed. The fact is that there are variations in the performance of the national economy – sometimes stronger and faster, sometimes weaker and slower. The cyclical development of the economy and economic processes is a typical feature of highly advanced and industrialised market or social welfare oriented market economies. These variations take place not at a given unchanged level of economic activity, but at higher levels reached by adequate economic growth.

A stylised business cycle showing the detailed phases of cyclical fluctuations in economic activity is illustrated in Figure 1.

Figure 1



Experience gained in advanced industrial countries with social welfare oriented market economies (as confirmed by systematic business-cycle analyses) indicate that, within the business cycle, it is much easier to set in motion processes of an expansive nature than to start a process of preventing the economy from becoming overheated. The reason for this is the fact that, in recession and depression, it is the common interest of all participants to overcome the periods of recession and depression. Conversely, the solution of problems arising from overheating (when expenditure is cut radically and a number of other unpopular steps take place, e.g. rise in interest rates, fall in profits, slower growth in household incomes, increase in taxes, etc.) often arouses massive resistance among those groups of the

population that are most hit by these unpopular measures. This clearly indicates that socio-political and economic-political objectives are often in conflict during a period of overheated economic development.

## Economic Indicators

We know the following basic economic variables which carry information about the cyclical behaviour of the national economy:

- the volume of orders for the individual sectors of the economy, especially for industry, business, and construction;
- the number of building permits granted;
- labour market conditions – demand



for and the availability of job opportunities, unemployment rate, number of vacancies;

- production of capital goods, consumer goods and services;
- rate of increase in investment activity;
- utilisation of economic capacities and potentials;
- price level;
- number of insolvent companies;
- tax revenues;
- bank deposits;
- interest rates;
- short-term bank loans;
- issue of bonds;
- development of effective rates, etc.

The above variables are economic indicators, reflecting the development of the national economy and the phases of the business cycle. In advanced market economies with a social orientation, the national bureaux of statistics systematically compile time sequences for these variables – economic indicators – with the aim of determining the current situation in the economy through business-cycle analysis, and forecasting its further development on the basis of business-cycle studies.

The specified economic indicators may be divided into three groups:

a/ Indicators ex ante – typical indicators of this type are the volume of orders for industry and construction;

b/ Coincident indicators – which identify the current situation within the business cycle; typical indicators of this type are industrial production, rate of unemployment, and number of vacancies;

c/ Indicators ex post – this category include the cost of living, and prices of consumer goods and services;

The prices of consumer goods and services are regarded as indicators ex post, because household incomes and the resulting demand for consumer goods increase in the phase of business-cycle expansion, first moderately, then at a faster rate, until the so-called wage delay appears. At the beginning, the expanding demand can be satisfied, due to the relatively stable prices, later signs of disparity occur between supply and demand, and the level of consumer prices experiences a relatively robust increase.

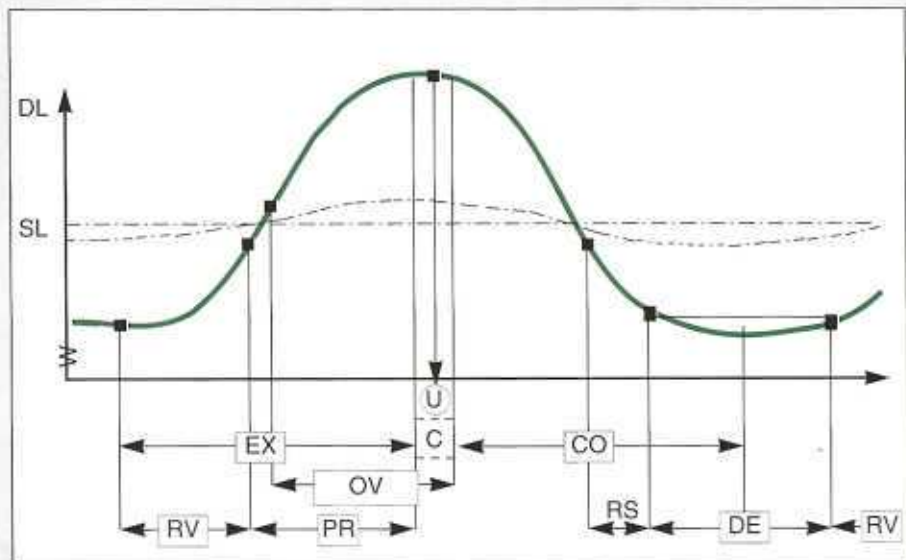
Table 1 shows the trends of development typical of the specified types of economic indicators in the individual phases of the business cycle.

In the introductory part, the business cycle and its phases were described in

**Table 1 Phases of the Business Cycle / Indicators**

	Indicator ex ante Orders	Coincident indicator Production	Indicator ex post Prices
<b>Recession</b>	fall rapidly	falls	fall slowly
<b>Depression</b>	fall slowly	falls slowly	fall slowly, or constant
<b>Recovery</b>	rise	rises slowly	constant, or rise slowly
<b>Boom</b>	rise rapidly	rises	rise rapidly

**Figure 2**



- EX – expansion
- RV – recovery
- PR – prosperity
- OV – overheated development
- U – upper turning point

- C – crisis
- CO – contraction
- RE – recession
- DE – depression

simplified form. In addition to phases, the business cycle has sub-phases as well. The sub-phases usually have no boundaries, so they may (and usually will) overlap. The detailed phases and sub-phases of the business cycle are shown in Figure 2.

In advanced economies, in which the course of the ongoing business cycle is studied systematically and in detail, there are institutional conditions for the study of its development. There are institutions specialised in this area. The business cycle, in the same way as inflation and unemployment, is associated with the functioning of a market or social welfare oriented market economy. Cyclical fluctuations cannot be eliminated in the same way as inflation or unemployment can never be reduced to zero even by the most effective

macroeconomic regulation. The fluctuations may only be reduced by macroeconomic regulation, but not eliminated. That is why there is a need for the systematic study and monitoring of the business cycle.

### Phases of the Business Cycle

If we assume that the business cycle includes a phase of expansion, which consists of recovery and prosperity; a phase of crisis; phase of contraction (decline), which includes recession; and a phase of depression, then the behaviour of business entities and the subsequent economic activities may be described as follows:

- a/ **Expansion** (recovery, prosperity) –



entrepreneurs appreciate the upswing in the economy, though at the beginning, especially in the sub-phase of recovery, are cautious; later in the course of expansion, especially in the prosperity sub-phase, the climate of business opinion swings to optimism, production is expanded, employment increases, profit quotas increase, wage quotas fall, and demand for capital expands. At the beginning, banks manage to satisfy the growing demand for capital without problems, later prices begin to rise at a faster rate, especially when the phase of expansion swings into overheated development – boom. Then prices and wages increase at a much faster rate, demand for capital expands considerably, but the ability of banks to satisfy this demand is substantially lower; consequently the rates of interest increase rapidly. This development clearly indicates that, in analysing the phase of expansion, it is necessary to distinguish between the sub-phases of revival and prosperity, and in particular the transition from the phase of expansion to that of overheated development, because the business conditions in these phases are evidently different.

In the phase of expansion, demand increases not only for capital and labour, but for goods (capital goods and consumer goods) as well. Business entities will study and evaluate the increased demand for goods in this phase with special care, because it may happen that, in the case of a rapid growth in demand, business will give preference to increasing the prices of these goods rather than building new capacities for their production including the creation of new job opportunities. As a rule, business entities will behave in this manner when they find out (and expect on the basis of in-depth and systematic market analyses) that the increased supply – which would be created by putting new capacities in operation – would not be covered by adequate demand in the long run. In this case, the pessimistic business expectations that develop are characteristic of advanced economies and substantially modify the process of decision-making in the entrepreneurial sector.

b/ **Crisis** – here we must explain the terminology associated with this stage. In contrast with the general terminology, in which crisis is understood as the lowest point in a process, economic science defines crisis as the highest

point of the business cycle, in which negative developments are evident in the economy. These developments have already been described in the part dealing with an overheated economy. The business cycle basically consists of two waves, which is why the business cycle is often referred to as a double-wave cycle. The first wave may be characterised by an increase in the level of economic activity and lasts until the upper turning point, where the period of decline in economic activity begins. The decline ends in the lower turning point where the cycle reaches a period of economic recovery. In other words, the first upper half of the cycle is above the long-term economic trend level, while the second one is below this level. Later long-term trends and seasonal variations will be dealt with in detail.

This phase of the business cycle is marked by a shortage of capital. The capital is more expensive, interest rates rise, more and more enterprises have debt problems. In this period, bankruptcy proceedings are quite frequent.

c/ **Contraction** – may be characterised by a decline in gross investment, fall in the level of investment activity, and a considerable rise in unemployment. Commodity prices are falling, or are stagnant in periods of creeping inflation, profit quotas decrease, wage quotas increase, the money market has evident problems, contraction runs into its final phase called recession, which may be characterised by high unemployment – which is not yet above the two-digit level, but has a long-term character.

d/ **Depression** – unemployment rises above the two-digit level, business entities are very careful and are under the influence of pessimistic business expectations. Depression may take the form of stagnation; short-term capital is relatively cheap, long-term capital is not expensive, but it may only be obtained from banks on the basis of a special guarantee. Depression lasts until the business sector regains its faith in the future of the economy and the period of economic revival begins.

### Types of fluctuation

The lengths of waves in the business cycle vary. In principal, there are short, medium, and long-wave cycles, e.g.:

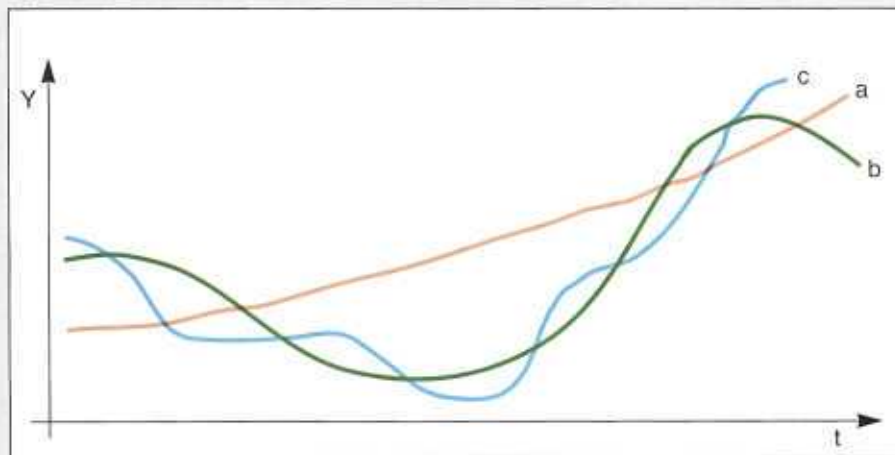
- The Kondratieff or Kondratieff-Forrester cycle, which takes some 45 or 60 years to complete.
- The Juglar cycle, which takes about 7 to 11 years from boom to boom.
- the Kitchin cycle or Crum-Kitchin cycle, or Mitchell cycle with waves of 3 to 5 years.

Analyses have proved that the above wave cycles may overlap, and this overlapping brings some irregularities to the business cycle and its waves. The waves are cyclically repeated with a certain periodicity. This fact led to the establishment of the previously described indicators, which are also referred to as business barometers. Certainly, these indicators cannot give absolute certainty. There are cases, when a prediction for a certain phase of the business cycle does fail. In point of fact, we wish to present one example for all cases. The Harvard University Committee on Economic Research constructed the Harvard business barometer, which was used from 1911 to 1929 (The Great Depression) for making predictions for the development of the world economy. The applied macroeconomic variables were divided into three groups: A, B, and C. Group A contained data on stock market operations arranged in a time sequence, while these data were understood as indicators *ex ante*. Group B contained data on production and related activities arranged again in a time sequence; these data represented the coincident indicator. Finally, Group C contained data on money market developments, especially on bank lending and interest rates; these were indicators *ex post*. All these indicators failed, as they forecasted expansion in the world economy for the second half of 1929, the period when the Great Depression began. From the point of view of terminology (with regard to what we said previously and the detailed illustration of the phases and sub-phases of the business cycle), this was a deep depression in the world economy, and not a crisis.

When studying the business cycle and its waves, phases, and sub-phases, it is necessary to separate the cyclical fluctuations from seasonal variations and long-term trends. Seasonal variations or cycles are events that take place over the course of the year, and last for several weeks or months as a rule. The causes of these seasonal variations may be different, e.g. weat-



Figure 3



a - Long-term trend  
b - The business cycle

c - Seasonal variations

her, summer holidays, harvest, bank holidays, and various other social events. Unlike the phases of the business cycle, the seasonal variations (cycles) are readily predictable, so businesses may prepare for them in advance. The tendency for changes and fluctuations in economic activity above the level of cyclical and seasonal variations is referred to as a long-term trend. In advanced market economies, the long-term trend for income, output and employment has been upward over the last two centuries. Such upward trends are usually referred to as 'economic growth', which is connected with structural macroeconomic, microeconomic, and technological changes. The interconnection and differences between the business cycle, seasonal variations, and long-term trends are illustrated in Figure 3.

The business cycle is an immanent part of social welfare oriented market economies. It relates mainly to the dominant part of economic activity. Consequently, it is necessary to differentiate among the business cycle, seasonal variations, and long-term trends. It is particularly important to distinguish between cyclical changes and structural changes, which are due to technological development. This does not mean, however, that structural changes should be separated from cyclical changes. There is a close relationship between the two. Research results have shown that large product innovations, which usually result in the birth of new economic sectors, are made in the phase of expansion, more

exactly in its sub-phase called recovery. Innovations in the area of products, which may be achieved within the existing sectors, are often made in the phase of depression and its recovery sub-phase. Conversely, technological innovations are typical of the prosperity and recession sub-phases. In this connection, we may talk about innovations, because these innovations represent a key element in technological development. The trend and pace of technological development depend on the flow of innovations into the national economy.

### The Causes of Cyclical Fluctuations

If we accept that the business cycle is an immanent part of a social welfare oriented market economy, the question arises as to what causes cyclical fluctuations. The business cycle is a consequent phenomenon and process – the consequence of a certain cause, or causes. The causes of cyclical fluctuations in economic activity may be divided into the following categories:

- external (exogenous) causes, e.g. demographic growth, population growth, territorial expansion, and new discoveries, especially innovations;
- internal (endogenous) causes, i.e. causes immanent in the given economic system, e.g. over-investment, or low level of consumption, low demand for consumer goods and services;

- monetary causes, e.g. flow of money, changes in the volume of currency in circulation, ability of banks to create credit resources, etc.;
- dynamic causes, i.e., if the balance of the market is overturned together with the global macroeconomic balance between aggregate demand and aggregate supply, measures are adopted to restore this balance. In this case, the multiplier-accelerator cycle and the principle of multiplication play an important role.
- psychological causes, i.e. the way of thinking and behaviour of a certain group of consumers may influence the consumer behaviour of another group within the population. In this case, we may talk about a demonstration effect;

To find a common denominator for the above causes, we can make the following conclusion with a certain degree of simplification and with some reservation:

- multiple causes and explanations of cyclical fluctuations are largely rejected;
- the analysis of investment activity and its implications for the behaviour of business entities in a market environment are at the root of possible causes of cyclical fluctuations in economic activity;
- as far as endogenous and exogenous causes are concerned, the primary role is said to be played by endogenous causes, which in no way means that exogenous causes are of no importance;
- monetary and psychological causes form a solid part of explanations and justifications of cyclical fluctuations;
- there seems to be no justification for the study of cycles and fluctuations by using an autonomous method, given the close connection with economic growth;
- and finally, it seems that a general business-cycle theory which would integrate a variety of possible causes, would have to be considerably diversified and abstract. In that case, however, it would have no, or very low application value.

## Športový relax v Bojniciach



V dňoch 27. –30. 6. 1996 sa konal v Bojniciach III. ročník tenisového turnaja pracovníkov Národnej banky Slovenska o putovný pohár guvernéra NBS. Turnaj sa odohrával na tenisových kurtoch TJ Štart Bojnice. Tretieho ročníka sa zúčastnili bankári – športovci z ústredia NBS, pobočiek z Bratislavy, Banskej Bystrice a Košíc. Súťažilo sa v kategórii muži, ženy a štvorhra muži.

### Víťazi v kategóriách

#### Muži

- I. René Parák
- II. Branislav Sodoma
- III. Róbert Rus

#### Ženy

- I. Anna Gacíková
- II. Anna Chovanová
- III. Marta Novosedlíková

#### Štvorhra muži

- I. René Parák – Róbert Rus
- II. Branislav Sodoma – Marián Jusko
- III. Miroslav Šťavina – Dušan Holaza



–sb–

Foto: Csaba Kerekes

