ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JÚL 1997
ROČNÍK 5

BANKING JOURNAL
JULY 1997
VOLUME V

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

7

Základný kameň novej budovy NBS

Na Mýtnej ulici v Bratislave bol v pondelok 16. júna 1997 za účasti guvernéra NBS Vladimíra Masára, členov Bankovej rady a zástupcov vrcholového manažmentu NBS a primátora mesta Bratislavy Pavla Kresánka položený základný kameň novostavby ústredia Národnej banky Slovenska. Urbanistické a architektonické riešenie stavby vzišlo z verejnej anonymnej súťaže, ktorej sa zúčastnilo 24 tvorivých tímov. Víťazom súťaže sa stala dvojica popredných slovenských architektov Ing. arch. Martin Kusý a Ing. arch. Pavol Paňák. Ich architektonické a stavebné riešenie budovy je predovšetkým účelné, kultivované a nevšedne efektné. Výšková budova s 33 nadzemnými podlažiami a s horizontálnou podnožou predstavujúcou 6 podlaží a tri podzemné podlažia dosahuje výšku 111 metrov. Bude to budova tretieho tisícročia s kogeneračnou jednotkou a s dvojitým plášťom. Očakávané prínosy z úspor energií takto stavanej budovy sa vyjadrujú znížením energetickej náročnosti pri výrobe tepla o 30 %, chladu o 40 % a pri spotrebe elektrického prúdu až o 50 % v porovnaní s bežnou budovou opláštenou jednovrstvovou fasádou.

Túto, v Bratislave doposiaľ najvyššiu budovu, ktorá sa svojou výškou nad 100 metrov radí do kategórie mrakodrapov, bude stavať združenie troch firiem: Hydrostav, a.s., Bratislava, Váhostav, a.s., Žilina a ZIPP spol. s.r.o. Bratislava.

Nová budova ústredia NBS bude ďalšou dominantou hlavného mesta Slovenskej republiky, ktorá poteší Bratislavčanov i návštevníkov mesta. Najviac však poteší samotných pracovníkov banky. Na slávnostné otvorenie novej budovy si však musia počkať do jesene roku 1999.

Text a foto:
PhDr. Ivan Paška

Obsah/Contents

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Adela Hošková, CSc.
Zamestnanosť z pohľadu priamych zahraničných investícií
The Correlation of Employment to Direct Foreign Investment 2, 32

Ing. Božena Hrvoľová, CSc.
Oceňovanie obligácií
Valuing Bonds 6

TEÓRIA

Ing. Artur J. Oberhauser, CSc.
V čom je ťažisko práce interného auditu
Main Points of Internal Audit 10

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Ing. Marián Tkáč
Andrej Kapustáš 12

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser
Japonsko – história a súčasnosť japonskej meny
Japanese Currency - Past and Present 13

PRÍLOHA

Ing. Emil Burák
Základy know-how o daňovej optimalizácii pre potreby finančných manažérov
Tax Optimizing – Know-how for Financial Managers 15

POSTREHY • PODNETY

Ing. Ľudmila Fabová, CSc.
Postavenie centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách
Status of Central Bank in Transition Economies 24

Anna Petruľáková, Róbert Záhradník
Záložne a mimobankové zmenárne
Pawnbrokers and Bureaux de Change 26

RECENZIA

PhDr. Milica Lesáková
Finančné opcie
Financial Options 30

BIATEC
Odborný bankový časopis
júl 1997

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. Miroslav Marenčik, Ing. Pavol Ochotnický, CSc., Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, Ing. Vladimír Valach

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

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

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

Počet vydaní: 12 - krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 Sk vrátane DPH

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

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

Termín odovzdania rukopisov: 7. 7. 1997

Dátum vydania: 21. 7. 1997

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

1. strana obálky / Front Cover:

• O konsolidáciu peňažných pomerov v Uhorsku sa zaslúžil Karol Róbert z Anjou (1308–1342). V rámci jeho rozsiahlej mincovej reformy vznikla v Kremnici v roku 1328 mincovňa a v celom Uhorsku bola zavedená grošová mena. Karol Róbert z Anjou zaviedol v Uhorsku aj razenie zlatých mincí. Z obdobia grošovej meny na území Slovenska je mimoriadne zaujímavý svojím zložením poklad zlatých a striebornych mincí z Pácu, okr. Trnava, objavený v roku 1934. Bol ukrytý v dvoch hlinených nádobách, ktoré sa zachovali dodnes. Poklad obsahoval vyše 3000 rozličných mincí – zlaté razby Ľudovíta I. (1342–1382), pražské groše Jána Luxemburského a Karola IV. (1346–1378) a strieborné rakúske, štajerské, korutanské a bavorské fenigy.

• King Charles Robert of Anjou (1308–1342) was instrumental in consolidating the monetary situation in Hungarian Kingdom. As a part of his currency reform, the Kremnica Mint was founded, and the groschen-type currency was introduced in the whole kingdom. Charles Robert of Anjou initiated striking of gold coins as early as 1325. The composition of the treasure of gold and silver coins from the period of groschen-type currency found at Pác in Trnava district in 1934, is very interesting. Coins were found in two very well preserved earthen ware jars. The treasure consisted of more than 3000 various coins: gold coins of Louis I (1342–1382), Prague-groschen of John of Luxembourg and of Charles IV (1346–1378), and silver Austrian, Styrian, Carinthian and Bavarian coins.

PhDr. Elena Minarovičová
Foto: Mikuláš Červeňanský

ZAMESTNANOSŤ Z POHĽADU PRIAMYCH ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ

Ing. Adela Hošková, CSc.
Inštitút menových a finančných štúdií
Národná banka Slovenska

V tomto čísle končíme analýzu vplyvu priamych zahraničných investícií (PZI) na slovenskú ekonomiku. Posledná oblasť, ktorá si zaslúži podrobnejší rozbor, je zamestnanosť z pohľadu vplyvu zahraničného kapitálu. Celkové zhrnutie témy je v závere článku.

Vplyv PZI na zamestnanosť v materskej krajine

V období rastúcej nezamestnanosti predstavujú významný problém pre vládu rozpory medzi zamestnávateľskými úradmi (úradmi práce) a analýzami trendov o vytváraní a likvidácii pracovných miest. Moc medzinárodných korporácií a zamestnanosť predstavuje ostro sledovaný problém. Kľúčovou otázkou domácej krajiny je: Môže pôsobenie medzinárodných korporácií v oblasti zamestnanosti vplývať tak v domácich pomeroch, ako aj v zahraničí? Nahradia investície v zahraničí pracovné sily v materskej krajine?

Výskumy v danej oblasti ukázali, že napr. v rokoch 1977–1978 anglické medzinárodné korporácie operujúce v zahraničí vytvorili v cudzine 230 000 pracovných miest a doma zrušili 300 000. Preto je vzájomná súvislosť týchto vzťahov významná.

Hlavným bodom v potenciálnych zamestnaneckých efektoch je možnosť posúdenia alternatívneho stanoviska – čo by sa stalo, ak by sa priame investície nerealizovali. Ide o to, či ovládnutie cieľového trhu je rovnako výhodné pre hlavné sídlo podniku, ako aj pre vybrané zahraničné pôsobisko (či sa má vyrábať v tuzemsku alebo v zahraničí).

Ak je cieľovým trhom trh hostiteľskej krajiny, potom uvedený problém závisí od stupňa protekcionizmu týchto trhov, druhu výrobku a významu efektívnosti prezentácie na danom trhu z pohľadu domácej krajiny (cena exportu – náklady výroby = zisk).

Ak je cieľom materská krajina, je zrejmé, že zahraničná výroba nahradila domácu výrobu.

Priame zahraničné investície dcérskych spoločností však nemusia nevyhnutne spôsobovať straty v zamestnanosti v materskej krajine v nasledujúcich prípadoch:

- V prípade trhovo orientovaných investícií môžu byť straty pracovných miest v materskej krajine nahradené nepriamymi dôsledkami zvýšenia predajov na zahraničných trhoch. Závisí to od toho, či priame investície dokážu zvýšiť svoj prienik na zahraničnom trhu.
- Zahraničné investície môžu preukázať dynamické efekty, na základe ktorých dlhodobá konkurenčná pozícia podniku a zároveň aj zamestnanosť v materskej krajine môže byť udržaná a dokonca aj zvýšená vo vzťahu k zvýšenému odpredaju objemu predmetných výrobkov.
- Niektoré zahraničné investície ani nemôžu nahradiť určité pracovné miesta v materskej krajine, keďže sa z rôznych dôvodov (geologických, klimatických alebo iných) v domácich podmienkach ani nenachádzajú. Je to najmä oblasť ťažby surovín, pestovania plodín (južné ovocie, bavlna a pod.).
- Niektoré zahraničné trhy sú pre export uzatvorené, ale prostredníctvom priamych investícií možno na ne preniknúť. Bariéry bývajú vytvárané jednak protekcionistickými opatreniami (clá, kvóty) alebo inými opatreniami vlády, alebo tiež v dôsledku prirodzených prekážok, napr. veľkoobjemové a ťažké produkty náročné na prepravu (cement a pod.).

Vplyv zahraničných investícií na zamestnanosť v materskej krajine nie je možné generalizovať. Krátkodobo môže dôjsť k určitým stratám pracovných miest, ale z dlhodobého hľadiska to treba vidieť tak, že zahraničné investície nahradia investície iného zahraničného podniku a tak sa pracovné miesta v materskej krajine zachovajú.

Zamestnanosť v hostiteľskej krajine

Ak chceme určiť ekonomické efekty priamych investícií v hostiteľskej krajine, musíme vziať do úvahy skutočnosť, ako by sa v tuzemsku vyvíjala situácia bez týchto investícií. Čistý efekt zamestnanosti závisí od miery, v akej zahraničný kapitál nahrádza domáci priemysel. Určite sa nepredpokladá nahradenie vysoko špecializovaných výrobkov, náročnej technickej úrovne, ale pôjde o rôznu štandardnú, a nie špičkovú technológiu, manažment, marketing a pod. Môže však dôjsť aj k zníženiu pracovných miest v hostiteľskej krajine, keďže zahraničný kapitál bude menej „pracovne intenzívny" než predpokladané potreby danej hostiteľskej krajiny. S takýmto stavom sa stretávame v rozvojových krajinách. Podobnú skutočnosť často konštatujú aj rôzne výskumné štúdie, ktoré prichádzajú k záveru, že zahraničné investície sú zvyčajne kapitálovo intenzívnejšie a vyžadujú viac odbornosti než domáce konkurenčné podniky. Tento výsledok však tiež nemožno zovšeobecňovať.

Pre hostiteľskú krajinu majú priame

investície z hľadiska uvedených odborných nárokov okrem základných aj mimoriadne efekty. Na jednej strane v hostiteľskej krajine sa zvyšuje odborná úroveň pracovných síl v takom rozsahu, v akom zahraničné investície majú vyššie nároky na kvalifikáciu zamestnancov. Na druhej strane zahraničné investície vytvárajú podmienky pre dlhodobý, pravidelný nárast „pracovnej etiky" (zodpovedajúcej modernému priemyselnému rozvoju) v rozvojových krajinách, čo však zasa vedie k diferenciácii domáceho obyvateľstva. Je dokázané, že zahraniční investori rozhodne aktívnejšie vplývajú na regionálny dopyt po pracovných silách než domáce firmy. V tomto zmysle priame investície môžu prispieť k regionálnemu znižovaniu nezamestnanosti v hosťujúcich krajinách, ako aj k hospodárskemu vyrovnávaniu. Okrem vedľajších efektov priamych investícií vznikajú okrem dopytu po výrobných faktoroch a pracovných výkonoch, ktoré priame investície bezprostredne prinášajú, aj ďalšie vplyvy vytvárajúce pracovné príležitosti – napr. v stavebníctve a doprave. Možno konštatovať, že dôsledkom (efektom) priamych investícií je v hostiteľskej krajine pomerne významné stimulovanie hospodárskej činnosti a zamestnanosti, dokonca často s multiplikačnými efektmi, ktoré rezultujú z činnosti tohto podnikania.

Okrem pozitívnych efektov môžu však vznikať aj určité problémy:

- Hostiteľské krajiny sa znepokojujú, že v dôsledku pôsobenia zahraničných investícií by sa mohli znižovať šance domácich podnikov.
- Konštatuje sa, že pre zahraničné investície nie je problémom podplatenie (zruinovanie) domácej konkurencie a jej dlhodobé vylúčenie zo súťaže.
- Zvykne sa argumentovať, že lokálni podnikatelia uprednostňujú z dlhodobého hľadiska „isté pracovné miesta" v rámci zahraničných investícií pred rizikom samostatného zvyšovania domácich pracovných príležitostí. To vedie k tomu, že hospodársky rozvoj v hostiteľskej krajine stráca na dynamike po vstupe zahraničného kapitálu.
- Rozvojové krajiny sa obávajú, že zahraničný kapitál svoje konkrétne pôsobenie stále menej dlhodobo viaže na určité miesto podnikania a presúva sa v závislosti od konkrétnej výšky mzdových nákladov alebo vládnej politiky (najmä úrovni daní).

Záverom možno konštatovať, že pôsobenie na zamestnanosť v hostiteľskej krajine závisí od druhu výroby, podmienok v hostiteľskej krajine a od možnosti financovania hospodárskych aktivít inými cestami než prostredníctvom zahraničných investícií.

Vplyv PZI na zamestnanosť na Slovensku

V prvej etape nášho výskumu sme navštívili niekoľko spoločných podnikov: Samsung Calex, Wirpool – Tatramat, Volkswagen, Grafobal Skalica, Medical Glass, Henkel – Palma, Trikota Vrbové a Ozeta Trenčín.

Z pozície hostiteľskej krajiny môžeme jednoznačne konštatovať výrazný pozitívny vplyv na zamestnanosť na Slovensku, ako i na celkovú úroveň práce a pracovných síl.

V každom skúmanom podniku sa konštatuje, že bez vstupu zahraničného partnera by v dôsledku nedostatku domácich kapitálových zdrojov nebolo možné vykonať modernizáciu výroby a sortimentu, čím by pôvodná výroba upadala a buď živorila, alebo zanikla. Z tohto dôvodu možno dospieť k záveru, že bez vstupu zahraničného kapitálu by sa aj zamestnanosť v konkrétnych podnikoch podstatne zredukovala, prípadne by úplne zanikla. Je zrejmé, že PZI majú výrazný vplyv na udržanie zamestnanosti. Na druhej strane nemusí ísť o jej zvyšovanie. Ak zamestnanosť chápeme v širších súvislostiach, vytvára sa v daných podnikoch (predovšetkým v spoločných podnikoch) modernizáciou, rozšírením výroby a zvyšovaním kvality výrobkov, ktorá zabezpečuje plynulosť odbytu a ekonomickú efektívnosť. Všetky tieto fakty nemusia vždy automaticky znamenať aj zvýšenie zamestnanosti, pretože tu figuruje aj faktor zvyšovania produktivity práce, lepšia organizácia práce a pod.

Ďalšie pozitívne vplyvy na oblasť pracovných síl z pozície PZI sú v oblasti zvyšovania kvalifikácie. Zahraniční partneri často umožňujú pracovníkom firmy zaškolenie vo svojej materskej firme a po určitom období vykonávajú pravidelné skúšky a previerky. V spoločných podnikoch sa výrazne mení vzťah k práci a pracovná disciplína. V ojedinelých prípadoch zaznamenávame už aj tzv. multiplikačné efekty pri kooperačných vzťahoch, kde materská organizácia tlačí svojím vplyvom aj na pracovníkov subdodávateľských firiem, aby si zvýšili kvalifikáciu a celkovú organizáciu práce.

Úmerne k týmto faktom sa zaznamenáva aj rast miezd v spoločných podnikoch alebo v podnikoch stopercentne vlastnených zahraničnými investormi.

Na základe uvedených skutočností aj na Slovensku ako negatívny jav sa môže postupne vytvárať určitá diferenciácia obyvateľstva. Na jednej strane zamestnaných v rámci spoločných podnikov, kde vďaka lepšiemu manažmentu, tlaku na vzdelanie, vyššej produktivite práce a disciplíny budú aj lepšie ohodnotení. Na druhej strane bude existovať skupina obyvateľstva, zamestnaná v časti domácich podnikov, ktorá nebude disponovať takýmito výhodami, čo by perspektívne mohlo vyvolávať aj určité pnutie.

Z pozície hosťujúcej krajiny Slovensko svojím doterajším malým vývozom kapitálu do zahraničia neohrozuje oblasť zamestnanosti, jednak z toho dôvodu, že v prevažnej miere ide o zriaďovanie obchodných organizácií, čo môže naopak pozitívne vplývať na oživenie exportu a tým aj na určitú podporu zamestnanosti. Ďalším dôvodom je, že v exporte kapitálu vo výrobnej oblasti sa v súčasnom období sústreďujeme prevažne na stavebnú činnosť, ktorá na Slovensku má v porovnaní s predchádzajúcim obdobím obmedzené podmienky rozvoja, takže v určitom pohľade to tiež môžeme chápať skôr ako pozitívum z hľadiska zamestnanosti než opačne.

Medzinárodný transfer technológie a know-how

Priame investície jednoznačne napomáhajú transfer technológie medzi partnerskými krajinami, najmä medzi vyspelými a rozvojovými krajinami. Zahraničné investície predstavujú v tomto smere hlavné prevodové kanály. Nie sú však jedinou možnosťou. Priame zahraničné investície pôsobia v rámci medzinárodných kooperácií na celý komplex aktivít v tomto smere, ako sú kapitál, technológie, manažment, know-how a iné odborné znalosti. Takýto transfer možno porovnať s celým radom trhových transakcií. Každý prvok tohto „balíka aktivít" možno zabezpečovať aj ako samostatný prvok prostredníctvom trhu. Kapitál možno požičať, technológiu možno získať prostredníctvom rôznych licenčných zmlúv, manažment možno taktiež kúpiť – transferovať prostredníctvom zmlúv a nakoniec rôzne odborné znalosti a špecifiká možno získať pomocou konkrétnych poplatkov. Okrem toho jednotlivé prvky sú na základe trhových transakcií kontro-

lované v kombinácii s hostiteľskou krajinou. Uvedené trhové vzťahy predstavujú dôležité alternatívy voči zahraničným investíciám ako prostriedok medzinárodného presunu zdrojov.

V dôsledku snahy hostiteľských krajín – najmä rozvojových – získať určitú kontrolu nad priamymi zahraničnými investíciami bol vytvorený celý rad tzv. nových noriem medzinárodného presunu zdrojov. Ide napr. o joint ventures, dodávky kľúčových dielcov, zmluvný manažment, medzinárodnú kooperáciu a pod.

Samostatné obstarávanie zdrojov však môže byť (najmä pre chudobnejšie krajiny) príliš drahé. Napriek tomu sa ukazuje ideálnou kombináciou oboch ciest, t.j. jednak prostredníctvom priamych zahraničných investícií a prostredníctvom trhu v takej proporcii, aká vykazuje najvyšší efekt pre hostiteľskú krajinu.

Implikácia priamych investícií nie je problémová iba pre rozvojové krajiny. Aj mnohé priemyselné krajiny sa obávajú, že zahraničné investície zaberú významné domáce podniky, ktoré vyrábajú predovšetkým priemyselnú technológiu a tým odstavia domáci technický vývoj. Kontrolné opatrenia týkajúce sa technologického transferu (najmä národná kontrola) privádzajú tak priame zahraničné investície do politických vzťahov. Národné smery proti transferu technológie nie sú jasné a sú často protirečivé, preto priame investície predstavujú iba jednu cestu (prostriedok) pre transfer technológií. Napriek tomu rastie význam technologickej súťaže medzi podnikmi a ekonomikami. Dôsledky pre technický rozvoj, ktoré prinášajú priame zahraničné investície, sa stávajú predmetom čoraz väčšej pozornosti politikov hostiteľskej krajiny.

Aj v rozvinutých krajinách sa volalo po kontrole, regulovaní vstupujúcej zahraničnej technológie. Reštrikcie voči priamym investíciám sa vyhlasovali za ochranu domáceho priemyslu pred zahraničnou konkurenciou. Zástancovia takéhoto prístupu argumentovali, že kombinácia vysokej technológie a lacnej zahraničnej pracovnej sily musí narušiť technologický export danej krajiny. K tomu je však protiargument, že ide o export zastaralej technológie. Tak sa predlžuje životný cyklus týchto technológií, a to nielen pre danú firmu, ale aj pre danú krajinu. Doterajšie skúsenosti poukazujú na to, že technologické know-how nie sú pre svoj intelektuálny charakter dostatočne kontrolovateľné. Snahy o ohraničenie úniku vedeckých poznatkov sú viac-menej neúspešné.

Podnikateľské ciele pre výber a transfer technológie

Primárnym cieľom pri výbere technológie je predovšetkým dosiahnutie uspokojivej rentability. Ponúka viacero možností – na jednej strane rôzne technológie, na druhej strane rôzne realizačné zábezpeky.

Významný vzťah je aj medzi kapitálovými a pracovnými nákladmi a stanovením najrentabilnejšej technológie. Pritom sa musí brať do úvahy skutočnosť, že výška pracovných nákladov nemôže byť jediným meradlom pre výber technológie, ale tieto náklady musia byť zohľadňované aj z úrovne dosahovanej produktivity práce, aby sa mohlo rozhodovať o pracovne alebo kapitálovo náročnej technológii.

Technológia môže slúžiť aj ako cieľ na dosiahnutie odbytových trhov. Môže slúžiť na prekonanie vstupných bariér na určitý trh. To platí zvyčajne pre najvyššiu technológiu, o ktorú majú záujem určité krajiny, a ktorá sa uplatňuje predovšetkým v rámci multinacionálnych podnikov.

Voľba určitej technológie môže pôsobiť aj v prípade podpory opatrení pre dodatočný export z tuzemska do cudziny. V tomto prípade bude technológia viazaná na určité špecifické materiály (suroviny), ktoré sú k dispozícii iba v tejto konkrétnej krajine. Týmto spôsobom sa môžu prekonať aj určité dovozné reštrikčné opatrenia v hostiteľskej krajine.

Faktor ľudskej pracovnej sily hrá pri výbere technológie rozhodujúcu úlohu. Úroveň vzdelania pracovných síl v hostiteľskej krajine vytvára základ na určovanie použiteľnej technológie. Pritom sa hodnotí, aký počet vzdelaných a nevzdelaných pracovných síl je v zahraničí k dispozícii. V daných súvislostiach má významnú úlohu aj úroveň platov. Pritom nejde samostatne o absolútnu výšku miezd, ale aj o produktivitu práce. Nízke mzdy pri nízkej produktivite práce môžu byť drahšie ako kapitálovo náročná výroba v krajine s vysokými mzdami. Pri rozhodovaní o produktivite práce, ktorá indukuje mzdové náklady, musí sa podnik rozhodnúť, či v cudzine nasadí výrobnú technológiu, ktorá bude kapitálovo alebo pracovne intenzívna. Okrem toho tam, kde je prebytok lacných a málo vzdelaných pracovných síl vzniká otázka, či lokálny manažment, ktorý je k dispozícii, konkrétnu technológiu aj zvládne.

Výber určitej technológie často podmieňujú aj zvláštne nároky na predzásobenie materiálom. Kvalita materiálu (surovín) má výrazný vplyv na vyrábaný výrobok. Ak v určitej krajine tieto materiály nie sú k dispozícii, treba ich dovážať. Aj tu sa môžu vyskytnúť určité reštrikcie pre konkrétnu technológiu. Popri kvalite má dôležitý význam aj istota pravidelnosti v zásobovaní. Surovinovo náročné výrobky v takých krajinách, ktoré nimi nedisponujú a musia ich dovážať, a majú zároveň aj nízke devizové rezervy, môžu byť závažnou prekážkou pri inštalovaní určitej technológie.

Jedným z najvýznamnejších faktorov pre výber technológie je rozsah odbytu. Dôležitá je otázka výberu adekvátneho výrobku pre konkrétny trhový priestor. Otázka výrobku závisí predovšetkým od štruktúry spotrebiteľov v cudzine. V tejto súvislosti spoluurčuje výber technológie možnosť cenovej stratégie v danej krajine. Technicky vysoko náročné technológie sú možné iba pri určitej štruktúre zákazníkov alebo závisia od veľkosti objemu vyrábanej produkcie.

Požiadavky na kvalitu môžu viesť k rozličným technológiám v rozličných krajinách. V tejto oblasti majú zvyčajne najvyššie požiadavky najvyspelejšie krajiny.

Stav medzinárodného transferu technológie na Slovensku

Z pozície hostiteľskej krajiny

Na základe našich návštev v konkrétnych výrobných podnikoch možno konštatovať v tejto súvislosti jednoznačne pozitívne hodnotenie. Takmer jednotne sa hodnotí vstup zahraničných partnerov do joint ventures v oblasti technológie v tom zmysle, že bez modernej technológie, ktorou prispel zahraničný investor do spoločného podniku by nemohli existujúce domáce podniky dlhodobo dosahovať zvýšené výrobné parametre, keďže by nemali dostatok vlastných zdrojov na inovačné účely. Vklady zahraničného partnera majú formu finančnej hotovosti, ktorá slúži predovšetkým na nákup technologického zariadenia, ďalej dodávok strojného zariadenia, know-how, licencií, leasingu a pod.

Spojenie so zahraničným partnerom prinieslo v každom sledovanom prípade pozitíva domácim podnikom v oblasti zvýšenia technickej úrovne výroby a zároveň zvýšenia kvality výrobkov a zvýšenia kvalifikácie pracovníkov. Naša krajina v prevažnej miere spĺňa podmienky na umiestnenie vysokej technológie, keďže vzdelanosť obyvateľstva má vysokú úroveň a aj pri určitých nových prvkoch

technológie je tu možnosť rýchleho preškolenia konkrétnych pracovníkov. Pre zahraničného partnera v našej krajine existuje významný efekt možnosti kombinácie vzdelanej pracovnej sily s nízkymi mzdami, čo tvorí v súčasnosti aj jeden z najvyhľadávanejších stimulov pri rozhodovaní o investovaní na Slovensku.

Z pozície hosťujúcej krajiny

Prvé výsledky vývozu nášho kapitálu do zahraničia sú zatiaľ veľmi nízke a sústreďujú sa predovšetkým do obchodnej a servisnej činnosti. Vo výrobnej oblasti je to zatiaľ len niekoľko prípadov v strojárskej výrobe, kde je aj vývoz technológie a know-how, z ktorých však zatiaľ nemožno robiť závery.

Zhodnotenie vplyvu PZI na našu ekonomiku

Zahraničný kapitál by mohol zohrať v našej ekonomike významnú úlohu. Podľa Ministerstva hospodárstva SR predpokladaná investičná náročnosť procesu reštrukturalizácie u revitalizácie priemyslu v rokoch 1996–2000 je vo výške 216,9 mld. Sk, z čoho vlastné zdroje podnikateľskej sféry predstavujú 150,7 mld. Sk. V zvýšenej miere sa ráta s priestorom i pre ostatné zdroje, z ktorých by mal zohrať významnú úlohu zahraničný kapitál a úvery domácich bánk.

Vstup zahraničného kapitálu v doterajšej úrovni 33,1 mld. Sk je nízky, najmä v porovnaní so susednými transformujúcimi sa krajinami. Podiel celkových PZI na HDP v roku 1995 bol v SR 4,2 % a v roku 1996 bol 5,7 %. Na porovnanie v Českej republike bol podiel prílevu za rok 1995 zahraničného kapitálu na HDP 18,4 %.

Z hľadiska výsledkov vplyvov, ktoré priame zahraničné investície so sebou prinášajú, už v minuloročnej štúdii sme zhodnotili mnohé pozitíva – predovšetkým na podnikovej úrovni ako aj problémy, ktoré sú spojené s ich pôsobením na Slovensku.

V našom výskume sme sa sústredili vo väčšej miere na pôsobenie PZI vo vybraných makroekonomických oblastiach, ktoré však bezprostredne nadväzujú na výsledky v podnikovej sfére, keďže ich vo svojich spätných väzbách bezprostredne ovplyvňujú. Tento vzťah možno pomerne intenzívne hodnotiť v rámci spätného vplyvu PZI na podiel na platobnej bilancii, kde objem PZI dovozu na celkovom dovoze Slovenska v roku 1996 je 39 % a podiel vývozu PZI na celkovom vývoze Slovenska je 36 %. Zaznamenávame aj pomerne rýchlu adaptáciu spoločných podnikov a rýchlosť nábehu výroby, ktorá je vo väčšine prípadov proexportná. Nezaznamenávame vyššie spätné odčerpávanie devízových rezerv, ktoré sa očakávalo v súvislosti s novým technologickým vybavením spoločných podnikov, ktoré je v nábehových rokoch obvyklé. Dovozové aktivity spoločných podnikov síce mierne prevyšujú vývoz, ale nepredstavujú výraznejší dopad na úroveň devízových rezerv.

Vývoz nášho kapitálu do zahraničia predstavuje k 31. 12. 1996 3,4 mld. Sk a doposiaľ nemá negatívny dopad. Tým že sa sústreďuje predovšetkým do obchodnej oblasti, neohrozuje zamestnanosť na Slovensku a naopak môže spôsobiť čiastočné oživenie vývoznej činnosti v prípade tovarov vyrábaných na Slovensku.

Z hľadiska zamestnanosti majú PZI vstupujúce na Slovensko významný vplyv na udržanie, prípadne rast tuzemskej zamestnanosti, rast kvalifikácie pracovných síl a rast miezd. Významným faktorom pre usídlenie zahraničného kapitálu je faktor pracovných síl, ktorý môžeme ponúkať na úrovni vysokokvalifikovaných i kvalifikovaných pracovných síl s veľmi výhodným efektom, ktorý v našich súčasných podmienkach plynie z nízkej úrovne miezd. Preto pri výbere miesta pre PZI budú významným faktorom nízke pracovné náklady, a to najmä v prípade pracovne náročných výrob.

Aspekt prínosu zisku vedie k štruktúrno-politickým cieľom, v rámci ktorých kritérium know-how zaujíma centrálne miesto. Ide jednak o technologické know-how spojené s personálnymi a firemnými špecifikami, a jednak o know-how v oblasti riadenia, keďže prvé bez druhého nemá žiadnu mimoriadnu hospodársku hodnotu.

Aplikácia konkrétnej technológie je prepojená najmä s jeho výraznou previazanosťou v konkrétnom mieste sídla organizácie. Kvalita a intenzita technológie anticipuje jednak priame aspekty, ako aj spätné väzby s rôznymi subdodávateľskými organizáciami, a to v tlaku na úroveň produkcie i v nepriamych zamestnaneckých efektoch.

Nízku úroveň miezd na Slovensku v porovnaní s európskym štandardom síce zahraniční investori využívajú, no pokladajú ju za dočasný jav, o ktorý nemožno opierať dlhodobé investície. Preto je dôležité, aby naša vláda urobila všetko pre posilnenie druhej stránky tejto komparatívnej výhody – kvalifikovanosti pracovných síl a ich tvorivých inovačných schopností. To znamená predovšetkým rozvoj školstva a jeho pozdvihnutie na kvalifikovane vyššiu úroveň, ale aj podporu národného výskumu a inovačnej aktivity, aby sme boli schopní prilákať záujem zahraničného kapitálu aj novými myšlienkami a tvorivými schopnosťami ľudí.

Z rôznych ratingov, uverejňovaných v odborných časopisoch vyplýva, že pre voľbu určitej krajiny potenciálnymi investormi má kľúčový význam faktor politicko-hospodárskej istoty a v menšej, ale významnej miere faktor veľkosti trhu. Tieto kritériá v súčasnosti nevychádzajú v uvedených hodnoteniach pre Slovensko dostatočne pozitívne a sú zrejmým dôvodom pomerne nízkeho investovania na Slovensku. Preto k nám zrejme prichádza skôr krátkodobý kapitál (obchod, služby a menšie výrobné podniky), keďže veľké investície požadujú dlhodobé záruky istoty a bezpečnosti.

Z miestneho regionálneho hľadiska, a to predovšetkým pre veľké podniky, ktoré majú nadviazanú vnútornú kooperáciu, je významná úroveň dopravného systému danej krajiny. Ide najmä o výrobu súčiastok a komponentov, ktoré sú previazané na miestne podmienky v konkrétnom dopravnom systéme. Viacpodnikové kooperácie chcú ušetriť aj na transporte súčiastok, a preto časová úspora v rámci dopravy bude mať významný vplyv pri výbere miesta usídlenia organizácie a jeho prístupu k diaľnici, letisku, či železničnej alebo lodnej doprave. Tento aspekt sa vždy zohľadňuje v dvojstrannom národnom rozpätí od centra po miesto ďalšieho spracovania a späť.

Použitá literatúra:

1. Handwörterbuch Export und Internationale Unternehmung. Stuttgart, C.E. Poeschel, 1989.
2. Hošková, A. – ŠESTÁKOVÁ, M.: Medzinárodné podnikanie. Bratislava, Elita 1993.
3. Janáčková, A. – Mervart, J.: Měnové aspekty přílivu zahraničního kapitálu. Praha, Institut ekonomie ČNB 1993.
5. Pausenberger, E.: Internationalisierung von Unternehmen. Stuttgart, Verlag Schäffer – Poeschel, 1994.
6. Pichl, C.: Direktinvestitionen und Beteiligungen im Ausland. WIFO – Monatsberichte, 1989, č. 6.
7. Plum, C.: Auswirkungen von Direktinvestitionen in Empfängländern. Köln, Verlag Josef Eul, 1994.
8. Stankovsky, J.: Direktinvestitionen in Osteuropa. Wien, Bank Austria AG, 1996.

OCEŇOVANIE OBLIGÁCIÍ

Ing. Božena Hrvoľová, CSc.
Fakulta podnikového manažmentu
Ekonomická univerzita v Bratislave

Na efektívnych trhoch by mali vnútorné hodnoty cenných papierov a ich trhové ceny konvergovať. Keď sú trhy neefektívne, hodnoty a ceny cenných papierov sa rozchádzajú. Efektívne kapitálové trhy vyžadujú splnenie určitých nevyhnutných predpokladov. Možno k nim zahrnúť:

- voľný prístup k všetkým informáciám, ktoré ovplyvňujú hodnotu finančných nástrojov pre všetkých záujemcov v rovnakom čase,
- nulové alebo takmer nulové náklady na získanie informácii,
- všetci účastníci trhu akceptujú ceny (nie sú schopní diktovať ceny na trhu),
- neexistujú žiadne významné vládne obmedzenia v obchode ani v pohybe peňažných prostriedkov,
- konkurencia medzi kvalifikovanými a dobre informovanými analytikmi, vedie k tomu, že ceny odrážajú „skutočnú" hodnotu, na ktorú sa môže neinformovaný alebo nevzdelaný investor úplne spoľahnúť,
- podmienky obchodovania vytvára konkurencia medzi kupujúcimi a predávajúcimi,
- zákaz využívať dôverné informácie v obchodovaní na kapitálovom trhu.

Obligácie sú spolu s akciami najrozšírenejšími cennými papiermi kapitálového trhu. Modely oceňovania cenných papierov predpokladajú existenciu efektívneho trhu, na ktorom investori ignorujú všetky psychologické a emocionálne aspekty investičného prostredia. Podstatou efektívneho trhu je, že ceny cenných papierov odrážajú všetky dostupné informácie. Zmeny cien sú odrazom nových správ, prekvapení. Pretože prekvapenia sú svojou povahou náhodné, ceny cenných papierov sa pohybujú nepravidelne.

Napriek tomu, že slovenský kapitálový trh nespĺňa predpoklady na existenciu efektívneho trhu a nemožno mu priradiť ani najnižší stupeň efektívnosti, možno niektoré poznatky z oceňovania cenných papierov využiť aj v našich podmienkach.

Bez väčších problémov možno v našich podmienkach použiť hlavne spôsoby oceňovania obligácií. Preberanie modelov oceňovania akcií je problematickejšie.

Základné princípy oceňovania cenných papierov (obligácii aj akcií) sú založené na súčasnej hodnote tokov budúcich výnosov, ktoré plynú z daného cenného papiera.

Obligácie sú jednou z foriem dlhopisov s dlhšou dobou splatnosti, v ktorých sa dlžník (emitent) zaväzuje, že v stanovenej dobe splatí nominálnu hodnotu obligácie (naraz alebo po častiach) a že v stanovenej dobe bude vyplácať úrok (ročne, polročne, štvrťročne atď.), prípadne iné platby (napr. prémie, zlosovateľné výhry a pod.).

Pri oceňovaní obligácií je potrebné rozlišovať medzi nominálnou hodnotou, emisným kurzom a kurzom (trhovou cenou) na sekundárnom trhu.

Nominálna hodnota (NH) obligácie predstavuje výšku dlhu (napr. 1000 Sk), ktorý sa emitent zaväzuje splatiť v stanovenej lehote. Býva vyznačená na obligácii.

O emisnom kurze obligácie hovoríme, ak je cena na primárnom trhu nižšia (o disážio) ako nominálna hodnota alebo vyššia (o ážio) ako nominálna hodnota. Emisný kurz môže byť stanovený určitou sumou peňazí, napr. 1 kus obligácie s nominálnou hodnotou 1000 Sk sa predáva za 1150 Sk, alebo percentom nominálnej hodnoty, napr. 115 % z nominálnej hodnoty.

Trhová cena (kurz) obligácie na sekundárnom trhu sa vytvára na základe ponuky a dopytu. Na ich vzťah vplýva množstvo faktorov, napr. výška a blízkosť výplaty úroku, splátok, úroková sadzba na kapitálovom trhu, miera inflácie atď.

Základom trhovej ceny obligácie je jej vnútorná hodnota, ktorá predstavuje súčasnú hodnotu všetkých výnosov, plynúcich z obligácie – výnosov z kupónu, prémií, výhier, splátok nominálnej hodnej hodnoty a pod.

Základné modely oceňovania obligácií

V ďalšom texte sa zameriavame na stanovenie teoretickej trhovej ceny (vnútornej hodnoty) iba základných typov obligácií – obligácie s nulovým kupónom, perpetuity a klasickej obligácie s rovnakým výnosom z kupónov v priebehu celej doby životnosti a splatnosťou nominálnej hodnoty v poslednom roku. V súčasnom období prebieha veľmi intenzívny proces inovácií v oblasti obligácií, ktorý na jednej strane umožňuje moderná výpočtová technika a na druhej strane vyžaduje silná konkurencia v oblasti získavania investorov očakávajúcich reakciu na zmenené ekonomické podmienky. Nové druhy obligácií bývajú často spojením predností

niekoľkých doteraz používaných typov, preto možno pre ich ocenenie modifikovať aj základné modely oceňovania.

Oceňovanie obligácií s nulovým kupónom

Obligácie s nulovým kupónom (zero coupon bonds) sú obligácie, ktoré sú emitované s diskontom pod nominálnu hodnotu. Nominálna hodnota je v čase zrelosti obligácie vyplatená celá. Počiatočný diskont je tým väčší, čím dlhšia je doba splatnosti obligácie. Rozdiel medzi nominálnou hodnotou a predajnou cenou obligácie zahŕňa akumulované úroky za celú dobu trvania pôžičky a spravidla i úroky z úrokov.

Cenu tejto obligácie vypočítame podľa vzorca:

$$P = \frac{NH}{(1+r)^n}$$

To znamená, že cena obligácie s nulovým kupónom je súčasnou hodnotou nominálnej hodnoty diskontovanej zvoleným diskontom za obdobie doby splatnosti.

Oceňovanie perpetuity

Perpetuita (večná renta, konsola) je druh dlhopisu, v ktorom sa emitent zaväzuje vyplácať výnosy nekonečne dlhé obdobie bez splatnosti nominálnej hodnoty. Tento druh cenného papiera vydáva spravidla štát na účely vojnových pôžičiek alebo na konsolidáciu štátneho dlhu, t.j. prevod prechodného štátneho dlhu na trvalý dlh. Súkromný sektor tento typ cenného papiera vydáva iba výnimočne.

Cenu perpetuity vypočítame podľa vzorca:

$$P = \frac{C}{r}$$

kde
C – ročný rovnomerný výnos,
r – zvolený diskont.

V prípade, že ročný výnos perpetuity bude rovnomerne rásť, cenu perpetuity vypočítame ako:

$$P = \frac{C}{r-g}$$

kde g je miera rastu ročného výnosu v %.

Cena klasickej obligácie s rovnakým kupónovým výnosom

Emitent tohto druhu obligácie sa zaväzuje vyplácať rovnaký výnos z kupónu a splatiť nominálnu hodnotu v poslednom roku životnosti obligácie.

Výnosy z kupónu sa vyplácajú najčastejšie v ročných a polročných intervaloch.

1. Cenu obligácie s ročnou výplatou výnosu vypočítame podľa vzorca:

$$P = \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \ldots + \frac{C_n}{(1+r)^n} + \frac{NH}{(1+r)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^{n} \left[\frac{C}{(1+r)^t}\right] + \frac{NH}{(1+r)^n} = \frac{C}{r} \cdot \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right] + \frac{NH}{(1+r)^n}$$

$$\text{alebo } C \cdot \left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}\right] + \frac{NH}{(1+r)^n},$$

kde výraz v poslednej hranatej zátvorke predstavuje anuitný faktor (zásobiteľ), ktorý možno vypočítať podľa uvedeného vzorca alebo nájsť v tabuľkách anuitných faktorov pre príslušnú úrokovú mieru (r) a počet rokov (n).

Zjednodušene môžeme cenu tohto druhu obligácii vyjadriť ako:

$$P = C \cdot A^n_r + \frac{NH}{(1+r)^n},$$

kde A^n_r je anuitný faktor.

V prípade rovnomerne rastúceho výnosu z obligácie môžeme využiť faktor rastúcej anuity a cenu obligácie vypočítať podľa nasledujúceho vzorca:

$$P = C \cdot \left[\frac{1}{r-g} - \frac{1}{r-g} \cdot \left[\frac{1+g}{1+r}\right]^n\right] + \frac{NH}{(1+r)^n}$$

Výraz vo väčšej hranatej zátvorke je rastúci anuitný faktor. Pre rastúci anuitný faktor neexistujú tabuľky a ani špeciálny program. Je preto potrebné vypočítať ho podľa uvedeného vzorca.

2. Pre cenu obligácie s polročnou výplatou kupónu možno vzorec upraviť nasledovne:

$$P = \frac{C_1/2}{(1+r/2)} + \frac{C_2/2}{(1+r/2)^2} + \frac{C_3/2}{(1+r/2)^3} + \ldots + \frac{C_n/2}{(1+r/2)^{2n}} + \frac{NH}{(1+r/2)^{2n}}$$

$$= \sum_{t=1}^{2n} \left[\frac{C/2}{(1+r/2)^t}\right] + \frac{NH}{(1+r/2)^{2n}} = \frac{C}{r} \cdot \left[1 - \frac{1}{(1+r/2)^{2n}}\right] + \frac{NH}{(1+r/2)^{2n}}$$

kde
P – cena obligácie (price),
C – ročný fixný výnos z kupónu,
NH – nominálna hodnota obligácie,
n – počet rokov,
r – diskont (očakávaný výnos investora),
g – miera rastu výnosu v %.

Pri výpočte ceny obligácie podľa uvedených vzorcov bývajú známe a vopred dané výnosy z kupónu (C), doba splatnosti (n), a nominálna hodnota (NH).

Ocenenie tej istej obligácie rôznymi investormi sa môže líšiť, pretože každý investor môže mať inú očakávanú mieru výnosu jeho investície.

Výška diskontu (r) spravidla odráža dĺžku splatnosti obligá-

cie, očakávanú infláciu, kvalitu obligácie, ktorá ovplyvňuje prirážku na riziko a všeobecnú úroveň úrokových mier na kapitálových trhoch.

Ak je ocenenie obligácie konkrétnym investorom vzhľadom na jeho očakávanú alebo lepšie povedané požadovanú mieru výnosu investície vyššie ako cena na trhu, mal by nakupovať. V tomto prípade trh ocenil obligáciu za riskantnejšiu investíciu ako investor. Naopak, ak je trhová cena obligácie vyššia ako ocenenie investora, mal by takúto obligáciu (v prípade jej vlastníctva) predať.

Diskontom môžu byť rôzne očakávané miery výnosu investorov, napr.:

- **Bezriziková úroková miera kapitálového trhu** (vhodná pre investora, ktorý sa uspokojí s výnosom porovnateľným s výnosom z vkladu v dobrej banke).
- **Výnos z kupónu staršej emisie obligácií toho istého emitenta** (môže sa použiť napr. pri rozhodovaní medzi kúpou obligácií starej alebo novej emisie toho istého emitenta).
- **Výnos z kupónu obligácií emitovaných porovnateľným konkurentom** (vhodný napr. pri rozhodovaní medzi kúpou obligácií dvoch porovnateľných emitentov).
- **Očakávaný výnos z investície, na ktorú sa výťažok emisie obligácií použije** (tento diskont je vhodné použiť aj pri výpočte čistej súčasnej hodnoty dlhu z emisie obligácií, ktorá zaujíma emitenta).
- **Očakávaný výnos vypočítaný podľa modelu CAMP** (Capital-Asset-Pricing Model), podľa ktorého

$$r_{CAMP} = R_f + \beta(\bar{R}_m - R_f),$$

kde:

R_f – je bezriziková miera výnosu (najčastejšie úroková miera zo štátnych pokladničných poukážok),

β – je koeficient beta obligácie, ktorý vyjadruje mieru citlivosti výnosu danej (i-tej obligácie) na zmeny vo výnose trhového portfólia

β vypočítame podľa vzorca:

$$\beta = \frac{Cov.(R_i R_m)}{\sigma^2(R_m)},$$

kde

$Cov.(R_i R_m)$ – kovariancia medzi výnosom i-tej obligácie a výnosom z portfólia,

$\sigma^2(R_m)$ – rozptyl trhu. Trhové portfólio môže reprezentovať vhodne vybraný index,

$(\bar{R}_m - R_f)$ – je rozdiel medzi očakávaným výnosom trhu a bezrizikovou mierou výnosu, čiže prémia za riziko spojené s investíciou do konkrétnej obligácie.

Model CAMP zdôrazňuje pozitívny a lineárny vzťah medzi betou obligácie a jej očakávaným výnosom. Možnosť výpočtu očakávaného výnosu z obligácie u nás uľahčuje existencia Slovenského dlhopisového indexu (SDX).

- **Očakávaný výnos vypočítaný podľa modelu WACC** (The Weighted Average Cost of Capital), ktorý možno použiť na diskontovanie výnosov z investície do obligácií v prípade, že sa nezmení podnikateľské riziko spoločnosti.

Očakávaný výnos podľa modelu WACC vypočítame podľa vzorca:

$$r_{WACC} = \frac{S}{S+B} \cdot r_s + \frac{B}{S+B} \cdot r_b(1-T_c),$$

kde

S – podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli spoločnosti,

B – podiel cudzieho kapitálu,

r_s – náklady vlastného kapitálu,

$r_b(1-T_c)$ – náklady na dlh po zdanení.

- **Očakávaný výnos vypočítaný podľa vzťahu:**

r = bezriziková reálna úroková miera
+ očakávaná miera inflácie
+ prémia za riziko.

Vplyv výnosu z kupónu, doby splatnosti a diskontu na výšku obligácie

Na ilustráciu vplyvu výnosu z kupónu, doby splatnosti a miery diskontu na výšku ceny budeme predpokladať investora, ktorý sa uspokojí s výnosom rovným bezrizikovej úrokovej miere na kapitálovom trhu.

Vzájomné vzťahy medzi dobou splatnosti, výškou výnosu z kupónu a úrokovou mierou na kapitálovom trhu ilustrujú nasledujúce tab. č. 1 a 2.

Z tabuliek vyplýva, že:

- cena obligácie sa mení opačne než úroková miera na kapitálovom trhu. To znamená, ak sa zvyšuje úroková miera na kapitálovom trhu, cena obligácie klesá a naopak. V prípade rovnosti výnosu z kupónu a úrokovej miery na kapitálovom trhu sa cena obligácie rovná nominálnej hodnote,
- obligácie s dlhšou dobou splatnosti majú väčšie percentuálne zmeny ceny pri určitej zmene úrokovej miery na kapitálovom trhu,
- cenová citlivosť podľa predchádzajúceho bodu sa síce s dlhšou dobou splatnosti zvyšuje, ale pomalšie,
- obligácie s menšou kupónovou sadzbou majú väčšiu percentuálnu zmenu ceny,
- absolútne zvýšenie ceny obligácie spôsobené poklesom úrokovej miery je vyššie než absolútne zníženie ceny obligácie spôsobené vzostupom úrokovej miery o rovnakú hodnotu.

Pri oceňovaní obligácií existujú prípady, keď je vhodné použiť efektívnu úrokovú mieru, ktorá obsahuje aj úroky z úrokov.

Efektívnu úrokovú mieru vypočítame podľa vzorca:

$$r = (1+r)^n - 1$$

Napríklad, ak polročná úroková miera je 5 %, efektívna úroková miera bude $(1 + 0{,}05)^2 - 1 = 10{,}25$ %.

Predpokladajme, že sa investor rozhoduje medzi dvoma klasickými obligáciami, ktoré majú rovnakú nominálnu hodnotu 1000 Sk, rovnakú dobu splatnosti 5 rokov, 12 % ročný výnos z kupónu, avšak v prípade jednej obligácie (I) vyplácaný ročne a v prípade druhej obligácie (II) vyplácaný polročne.

Kedy je vhodné použiť efektívnu úrokovú mieru pri oceňo-

Tab. 1 Vplyv doby splatnosti na citlivosť ceny obligácie

Úroková miera na kapitálovom trhu	Obligácie A: NH = 1000 Sk C = 8 %, n = 2 roky			Obligácie B: NH = 1000 Sk C = 8 %, n = 3 roky			Obligácie C: NH = 1000 Sk C = 8 %, n = 4 roky		
	Cena (Sk)	Absolútna zmena (Sk)	Relatívna zmena (%)	Cena (Sk)	Absolútna zmena (Sk)	Relatívna zmena (%)	Cena (Sk)	Absolútna zmena (Sk)	Relatívna zmena (%)
8 %	1 000,00	17,59	1,79	1 000,00	25,31	2,60	1 000,00	32,40	3,35
9 %	982,41	–	–	974,69	–	–	967,60	–	–
10 %	965,29	17,14	1,75	950,26	24,43	2,51	936,60	31,00	3,20

Tab. 2 Vplyv kupónovej miery na citlivosť ceny obligácie

Úroková miera na kapitálovom trhu	Obligácie A: NH = 1000 Sk C = 8 %, n = 2 roky			Obligácie D: NH = 1000 Sk C = 10 %, n = 2 roky		
	Cena (Sk)	Absolútna zmena (Sk)	Relatívna zmena (%)	Cena (Sk)	Absolútna zmena (Sk)	Relatívna zmena (%)
8 %	1000,00	17,59	1,79	1035,67	18,08	1,78
9 %	982,41	–	–	1017,59	–	–
10 %	965,29	17,14	1,75	1000,00	17,59	1,73

vaní obligácií a aký vplyv bude mať na ocenenie dvoch obligácií zo zadania, ilustrujeme na príklade:

$$P\,oblig.I = \sum_{t=1}^{5} \frac{120}{(1+0{,}1025)^t} + \frac{1000}{(1+0{,}1025)^5}$$

$$= 452 + 613{,}9 = 1065{,}9$$

$$P\,oblig.II = 60 \,.\, A^{10}_{0{,}05} + \frac{1000}{(1+0{,}05)^{10}}$$

$$= 463{,}3 + 613{,}9 = 1077{,}2$$

Oceňovanie obligácií vyžaduje veľmi časté používanie anuitného faktora a perpetuity. S týmito dvoma faktormi súčasnej hodnoty peňazí môžu pri ich praktickom používaní vzniknúť určité problémy, ak sa nebudú brať do úvahy dva dôležité predpoklady, za ktorých pracujú:

1. Prvá anuitná platba (v našom prípade prvý výnos z obligácie) začína po uplynutí celého jedného obdobia a každá ďalšia platba prichádza (alebo je vyplácaná) na konci ďalších období.
2. Keďže posledná anuitná platba sa neúroči, vzorce anuity a perpetuity oceňujú anuity a perpetuity celé jedno obdobie pred prvou platbou.

K častým omylom dochádza najmä v prípadoch odloženej anuity, anuity vopred, riedkych anuít a pod. Podrobnejšie sme sa týmto otázkam venovali vo FPP 1/97 na str. 6–9.

Použitá literatúra:

1. Blake, D.: Analýza finančních trhu, Grada, Praha 1995.
2. Horniaková, L.: Cenné papiere a finančný trh, Vyd. odd. PF UK, Bratislava 1995.
3. Chovancová, B.: Moderné finančné teórie o kapitálovom trhu, Biatec 10/1995, príloha.
4. Jílek, J.: Terminové a opční obchody, Grada, Praha 1995.
5. Miková, O.: Finančné investície, ES EU, Bratislava 1995.
6. Poledňáková, A., – Unčovský, L.: Medzinárodný finančný manažment, ES EU, Bratislava 1995.
7. Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy, Victoria Publishing, Praha 1994.
8. Ross, S. A. – Westerfield, R. W.- Jaffe, J.: Corporate Finance, IRWIN, Chicago 1996.
9. Sharpe, W.T. – Alexander, G. J.: Investice, Victoria Publishing Praha 1994.

V ČOM JE ŤAŽISKO PRÁCE INTERNÉHO AUDITU?

Ing. Artur J. Oberhauser, CSc.
Poľnobanka, a. s.

Problém, čo patrí do činnosti interného auditu, by si vyžiadal samostatnú rozsiahlu štúdiu, a to najmä preto lebo v súčasnosti sa u nás vzhľadom na absenciu tejto činnosti, uplatňuje rôzny prístup a v rôznych organizáciách sme svedkami často odlišnej aplikácie výkonu interného auditu.

Táto nejednotnosť vyplýva z toho, že v krátkej histórii existencie interného auditu u nás nebolo možné, najmä pre nedostatok informácií, zabezpečiť postupné zjednotenie názoru na to, čo do činnosti interného auditu patrí a čo nie. Predpokladáme, že príspevok aspoň čiastočne prispeje k poznaniu, čo vytvára pracovný rámec pre činnosť interného auditu, pričom sa autor opiera o kodifikované svetové štandardy.

Pracovný rámec interného auditu

Mal by predstavovať také ohraničenie pracovnej činnosti, ktorá by obsahovala preverenie a nadväzne vyhodnotenie primeranosti a efektívnosti systému vnútornej kontroly v organizácii a kvality plnenia úloh, ktorý má určený tento vnútorný kontrolný systém.

Z toho vyplýva, že funkciou interného auditu nie je – ako to neraz mylne chápu predstavitelia vrcholových manažmentov, nahrádzať a vykonávať priamu kontrolu, ale zabezpečiť funkčnosť a výkonnosť kontrolných mechanizmov organizácie. V tejto súvislosti takáto skúsenosť, ktorú je možné v súčasnosti aj zovšeobecniť, viac-menej svedčí o tom, že v organizácii v skutočnosti absentuje „normálny" systém kontroly a chcú ho v podstate nahradiť interným auditom. Prirodzene, že táto úvaha je scestná, ale v praxi je často frekventovaná.

Prioritou v rámci pracovného zamerania interného auditu je, ako sme už uviedli, posúdiť a zistiť primeranosť jestvujúceho kontrolného systému v organizácii s tým, že audit vystaví potvrdenie, či tento systém (alebo množina kontrolných podsystémov) poskytujú dostatočnú záruku, že ciele a úlohy organizácie sa splnia efektívne a v predpokladanom časovom horizonte. Z tohto pohľadu je potom potrebné objasniť niektoré súvislosti, ktoré ohraničujú uvedený rozsah problematiky.

Stanovenie úloh a cieľov

Pod úlohou organizácie sa chápu ciele, ktoré chce organizácia dosiahnuť. Stanoveniu úloh predchádza výber podnikových cieľov vo väzbe na návrh postupov, ktoré zabezpečia ich dosiahnutie.

Ciele sa rozkladajú na množinu špecifických úloh jednotlivých čiastkových systémov v organizácii, ktoré sa môžu pokladať za prevádzkové a programové úlohy a ciele alebo predpokladané výsledky. Ciele v organizácii by mal mať stanovené každý vnútorný systém. Mali by byť jasne definované, merateľné, dosiahnuteľné a zosúladené so širšie koncipovanými celopodnikovými cieľmi. Mali by presne definovať riziká, ktoré hrozia organizácii, ak sa stanovené ciele a úlohy nesplnia.

Systém (proces, prevádzka, funkcia alebo činnosť) je usporiadanie, množina alebo súhrn pojmov, častí, činností alebo ľudí, ktoré sú spojené vzájomnými vzťahmi, s úsilím dosiahnuť cieľ. Systém môže byť aj súborom podsystémov fungujúcich spolu na splnenie spoločnej úlohy alebo cieľa.

O primeranosti auditu možno hovoriť vtedy, ak je schopný posúdiť, ako manažment plánuje a organizuje činnosť organizácie, a to takým spôsobom, ktorý poskytuje dostatočnú záruku, že úlohy a ciele organizácie sa splnia efektívne a hospodárne. Systémovo projektovaný proces začína stanovením úloh a cieľov. Po ňom nasleduje spájanie a vytváranie vzájomných súvislostí pojmov, súčastí, činností alebo pracovníkov takým spôsobom, aby navzájom spolupracovali pri plnení úloh a cieľov. Ak je projekt správny, plánované činnosti by sa mali realizovať podľa neho a mali by sa dosiahnuť plánované výsledky.

Za primeranú záruku zabezpečenia opatrení na obmedzenie odchýlok v únosnej miere možno považovať to, ak sú pre pracovníkov vypracované a do ich súboru pracovných povinností zahrnuté zrozumiteľné a kontrolovateľné postupy, ktoré zabezpečia transparentnosť medzi úlohami jednotlivých pracovníkov (najmä vedúcich). Manažment počas projektovania systémov a ich cieľov (úloh) porovnáva vzťah medzi nákladmi a možnými ziskami. Potenciálna strata spojená s prípadným rizikom sa porovnáva s vynakladanými nákladmi na jeho kontrolu.

Efektívnym výkonom riadiacej činnosti sa môžu úlohy a ciele splniť presne, včas a s minimálnym využívaním zdrojov.

Systém vnútornej kontroly

Vo väzbe na systémy aplikujúce ciele organizácie (výrobné aj organizačné, riadiace systémy) sa musí vytvoriť a integrovať do procesu činnosti organizácie systém vnútornej kontroly. Audit preveruje efektívnosť systému vnútornej kontroly a potvrdzuje, či tento systém funguje správne. Táto základná funkcia auditu sa uplatňuje v nepretržitom vyhodnocovaní všetkých kontrolných mechanizmov organizácie.

Za efektívnu možno považovať kontrolu vtedy, ak manažment riadi systém kontroly takým spôsobom, aby sa zabezpečila dostatočná záruka, že úlohy a ciele organizácie sa splnia.

Riadenie zahŕňa okrem plnenia úloh a plánovaných činností aj poverovanie výkonom alebo kontrolou, periodické porovnávanie skutočností s plánovanými hodnotami a tiež zdokumentovanie týchto činností.

Účelom preverovania kvality výkonu manažmentu auditom je overenie, či sa splnili úlohy a ciele organizácie plánované na príslušné časové obdobie.

Primárnymi úlohami kontrolného systému, ktorého funkčnosť posudzuje audit, je zabezpečiť:

- spoľahlivosť a integritu informácií,
- dodržiavanie strategicko – obchodnej línie, plánu, schválených postupov, zákonov a predpisov,
- ochranu majetku,
- ekonomické a efektívne využívanie zdrojov,

- splnenie stanovených úloh a cieľov pre organizáciu, jej organizačné časti.

Funkcie kontroly

Kontrola je činnosť, ktorú vykonáva manažment na všetkých stupňoch riadenia s cieľom zvýšenia pravdepodobnosti, že úlohy a ciele organizácie budú splnené. Manažment plánuje, organizuje a riadi výkon činnosti tak, aby zabezpečil, že úlohy a ciele organizácie sa splnia. To znamená, že kontrola je funkciou správneho plánovania, organizovania a riadenia zo strany manažmentu.

Kontroly môžu byť preventívne, detektívne alebo direktívne. Všetky varianty kontroly (administratívna kontrola účtovníctva a účtovných postupov, kontrola manažmentu, prevádzková kontrola, výstupná kontrola, preventívna kontrola a pod.) môžu byť začlenené do generického postupu. Tieto varianty sa odlišujú predovšetkým zameraním úloh, ktoré sa majú splniť. V súvislosti s týmito variantmi kontroly im prislúcha špecifický postup a aplikácia kontroly. Účastníci procesu kontroly by mali byť oboznámení s funkciou tej-ktorej kontroly a spôsobom jej aplikácie.

Variant „vnútorná kontrola" sa všeobecne vžil ako pojem na odlíšenie kontrol vykonávaných vo vnútri organizácie, na rozdiel od kontrol vykonávaných zvonku. Keďže interní auditori vykonávajú svoju činnosť v rámci organizácie a medzi inými úlohami hodnotia reakcie manažmentu na vonkajšie potreby (napríklad na zákony), žiadne rozlišovanie medzi vnútorným auditom a vonkajšou kontrolou nie je potrebné.

Pozícia manažmentu

Manažment plánuje, organizuje a riadi tak, aby sa zabezpečila dostatočná záruka, že stanovené úlohy a ciele sa splnia.

Plánovanie a organizovanie zahŕňa určenie úloh a cieľov a použitie takých nástrojov, ako sú napríklad organizačné schémy, diagramy, postupy, záznamy a výkazy, stanovenie informačných tokov a údajov, úlohy pre útvary a jednotlivcov, stanovenie pracovných noriem a pod.

Riadenie sa týka určitých činností na zabezpečenie toho, že jednotlivé systémy v organizácii budú spoľahlivo fungovať podľa plánu. Riadiaca činnosť sa preto skladá z nasledujúcich prvkov (fáz riadiacej činnosti): výkon riadenia a jeho sledovanie, periodické porovnávanie skutočného a plánovaného výkonu a príslušné zdokumentovanie týchto činností (riadiacich fáz).

Manažment zabezpečuje, aby úlohy a ciele boli primerané možnostiam organizácie a aby systémy riadenia boli stále aktuálne. Z týchto dôvodov manažment vykonáva pravidelnú previerku svojich úloh a cieľov a upravuje svoje systémy riadenia tak, aby zahŕňovali a akceptovali všetky dôležité zmeny vo vnútorných a vonkajších podmienkach.

Manažment stanovuje a udržiava prostredie, ktoré podporuje kontrolou.

Interní auditori

Interní auditori skúmajú a hodnotia procesy plánovania, organizácie a riadenia. Tieto hodnotenia v súhrne poskytujú informácie na zhodnotenie celého systému kontroly.

Všetky systémy, procesy, operácie, funkcie a činnosti v organizácii podliehajú hodnoteniu interných auditorov. Tieto hodnotenia by mali obsahovať, či existuje dostatočná záruka, že:

a) sú stanovené úlohy a ciele na všetkých úrovniach a funkciách,
- činnosti poverovania, sledovania a periodického porovnávania sú plánované, vykonávajú sa a dokumentujú tak, ako si to vyžaduje splnenie úloh a cieľov,
- boli dosiahnuté plánované výsledky.

Interní auditori vykonávajú hodnotenia v špecifických časových úsekoch, ale mali by zohľadňovať možné potenciálne zmeny, vytvárajúce zmenené podmienky, ktoré môžu ovplyvňovať budúcnosť organizácie. V tejto súvislosti by mali venovať pozornosť možnému riziku v organizácii.

Spoľahlivosť a integrita informácií

Interní auditori by mali kontrolovať spoľahlivosť a integritu informácií o financiách a finančných operáciách, ďalej o prostriedkoch použitých na identifikáciu, meranie, klasifikáciu a oznamovanie týchto informácií.

Informačné systémy poskytujú údaje pre rozhodovanie, kontrolu a plnenie vonkajších požiadaviek. Z týchto dôvodov by interní auditori mali kontrolovať informačné systémy a podľa potreby zisťovať, či:
- záznamy a výkazy o financiách a finančných operáciách obsahujú presné, spoľahlivé, časovo primerané, úplné a užitočné informácie,
- kontroly vedenia záznamov a vykazovania sú adekvátne a efektívne.

Dodržiavanie strategickej línie

Interní auditori by mali kontrolovať systémy zavedené na zabezpečovanie dodržiavania strategickej línie, plánov, postupov, aplikácie zákonov, ktoré majú významný dosah na prevádzku a výkaznictvo. Mali by zisťovať, či ich organizácia aj dodržiava.

Manažment je zodpovedný za zavedenie systémov projektovaných na zabezpečenie dodržiavania požiadaviek, akými sú napr. strategická línia a obchodné zámery, plány, postupy a primeraná aplikácia zákonov. Interní auditori sú zodpovední za zisťovanie, či sú tieto systémy adekvátne a efektívne a či kontrolované činnosti spĺňajú príslušné požiadavky.

Ochrana majetku

Interní auditori by mali kontrolovať prostriedky na ochranu majetku a podľa potreby overovať existenciu tohto majetku.

Mali by kontrolovať prostriedky použité na ochranu majetku pred stratou, a to či už krádežou alebo požiarom, nezákonným postupom, spreneverou a pod.

Pri overovaní existencie majetku by mali používať vhodné kontrolné postupy.

Efektívne využívanie zdrojov

Interní auditori by mali hodnotiť ekonomiku a efektívnosť využívania disponibilných zdrojov v organizácii ale i mimo nej.

Manažment je zodpovedný za stanovenie prevádzkových noriem na meranie ekonomického a efektívneho využívania zdrojov činnosti v organizácii. Interní auditori sú zodpovední za preverenie, či:
- sú stanovené prevádzkové normy na meranie ekonomických výsledkov a efektívnosti,
- pracovníci prevádzkovým normám rozumejú a aj ich plnia,
- odchýlky od prevádzkových noriem sa identifikujú, analyzujú a oznamujú pracovníkom zodpovedným za nápravu,
- boli podniknuté opatrenia na nápravu.

Kontroly týkajúce sa ekonomického a efektívneho využívania zdrojov by mali zisťovať také podmienky, ako napríklad:
- nedostatočné využívanie kapacít zariadení, pracovníkov, technológií,
- neproduktívna práca,
- postupy, ktoré nie sú opodstatnené vzhľadom na náklady,
- nadmerný alebo nedostatočný počet pracovníkov,
- výkony jednotlivých útvarov a jednotlivcov atď.

Plnenie stanovených úloh

Interní auditori by mali kontrolovať operácie alebo programy a určovať, či sú výsledky konzistentné so stanovenými úlohami a cieľmi a či sa operácie, postupy, programy vykonávajú podľa plánu.

Interní auditori môžu poskytovať pomoc manažérom, ktorí vypracúvajú úlohy, ciele a systémy tým, že zistia, či sú východiskové predpoklady správne, či sa používajú presné, aktuálne a relevantné informácie a či boli do operácií alebo programov začlenené vhodné kontroly.

Andrej Kapustáš
(1757–1796)

V Biografickom slovníku sa pod menom Andrej Kapustáš uvádza, že bol verejným činiteľom a podnikateľom. Nás však tento muž, ktorý sa narodil ako prvorodený syn spomedzi siedmich detí šľachtica Jozefa Kapustáša a Anny, rodenej Furmanovej, 24. novembra 1757 v Hlohovci, zaujíma predovšetkým ako pôvodca myšlienky založiť Poľskú národnú banku. Bol jedným zo Slovákov, ktorí sa vyznamenali na poli bankovníctva v zahraničí.

Okolo roku 1780 sa usadil ako obchodník vo Varšave (viedol bankovú kanceláriu, ktorá získala dôležité postavenie po bankrotoch veľkých bankových domov). O desať rokov dostal k uhorskému aj poľský šľachtický titul, a tak sa jeho meno mení na Andrej Kapostasz.

Poľská historiografia vysoko oceňuje jeho činnosť (patril k vedúcim predstaviteľom protiruského hnutia vedeného T. Košciuszkom, v júli 1794 bol dokonca Košciuszkovým zástupcom v Najvyššej národnej rade a na povstanie prispel sumou 27 000 zlotých, potom ho zatkli a dva roky väznili v Petropavlovskej pevnosti (3. decembra 1796 ho cárska vrchnosť prepustila s podlomeným zdravím, usadil sa vo Viľniuse, kde zakrátko umrel). Poliaci si vážia predovšetkým jeho zásluhy o Poľskú národnú banku.

Návrh na založenie Poľskej národnej banky z roku 1789 uverejnil v brožúre „O Banku Narodowym w Polscze ustanowić śie majacym", neskôr ho rozpracoval v ďalších publikáciách. Nesúhlasil, aby centrálna banka bola bankou súkromnou, navrhoval, aby bola finančnou inštitúciou so základným kapitálom 40 mil. zlotých, z ktorých mal polovicu vlastniť štát a len druhú polovicu súkromní majitelia. Banka mala mať dve oddelenia: pre emisnú činnosť a pre poskytovanie úverov za 7 %-ný úrok. Zisk banky sa mal investovať do budovania pevností, ciest a kanalizácie, teda verejných záležitostí. Banka mala prevziať aj železiarne od krakovského biskupa.

Ako šéf finančného rezortu Najvyššej národnej rady roku 1794 pripravil návrh na vydávanie papierových peňazí, dokonca aj návrh ich obrazovej podoby.

Marián Tkáč

• • •

O PÔVODE NIEKTORÝCH SLOV

Pred zavedením peňazí terajšieho druhu funkciu všeobecného ekvivalentu plnil aj dobytok, po latinsky „pecus" a toto slovo sa stalo základom slova „peniaze", ale aj inorečových pojmov „pénz", „pening", „pfening", „peny" a pod. Jedna z najstarších rímskych mincovní bola pri Chráme Monety Junóny, čo sa odrazilo v pomenovaní mincí „moneta" a napríklad aj v spojení „monetárna politika". V čase predpeňažného obchodu sa u Slovanov vymieňal tovar za „plátno", ktoré malo podobu tenkej, rovnej „platne" (roviny), a preto úkon súvisiaci s jeho používaním sa dodnes volá „platiť". Toto rovné plátno sa pri zámene za iný tovar „trhalo", a to podľa nitky: „trhy" sú práve preto trhami.

Ako napísal Slovenský peňažník roku 1912, „doteraz sa všeobecne myslelo, že najstaršie banky sveta boli tie, ktoré vznikli v polovici 12. storočia v Taliansku, ale dnes, na základe výskumov nemeckého profesora Hilprechta vieme, že banka bola už v starom Babylone. V nippurskom kostole Bála našli archív dvoch najväčších bankových firiem: „Egebi a Synovia" a „Murasu a synovia". Ako vidieť z črepových listín, tieto banky robili skvelé obchody..."

Napriek tomu väčšina súčasných bankových pojmov i samotné slovo „banka" má svoj pôvod v taliančine. V 10. a 11. storočí využili mestá na Apeninskom polostrove slabosť Arabov v námornictve a prevzali na určitý čas nadvládu nad Stredozemným morom. To prinieslo rozvoj obchodu a nebývalé bohatstvo prístavným mestám Benátky, Janov, Florencia, Pisa. Všetky cesty viedli do Ríma, ale zdá sa, že cez tieto mestá. Vznikla potreba zamieňať peniaze celého vtedajšieho sveta. Za tým účelom postavili si podnikavci na námestí stoly a lavice, na ktorých mali rozložené peniaze a zamieňali ich. Tieto stoly a lavice menovali „banco", osoby, ktoré sa zamieňaním zaoberali, „banchiero" a ich obchod „banco". (Existuje aj výklad, podľa ktorého slovo „banka" pochádza z gótskeho výrazu „banck", čo znamená kopa, vrch.)

Bankovým obchodom sa zaoberali – popri kresťanských mníchoch – predovšetkým lombardskí Židia, ktorí popri zamieňaní poskytovali aj pôžičky na záloh. Dodnes sa takýto druh pôžičiek volá „lombard". Títo bankári prijímali aj vklady, a keď nevedeli vyhovieť požiadavkám na ich vrátenie, veritelia im stoly a lavice poprevracali a polámali. Odtiaľ pochádza zase výraz „bankrot" („banco rotto" znamená prevrhnúť lavice).

Prvú veľkú banku, „Monte vechio", založila vláda v Benátkach v roku 1156. V tejto banke sa používal zjednodušený princíp platenia, keď zákazník banky mal svoj účet A (dobropisy) a účet B (ťarchy) a pri obchode sa „obracali listy", takže banka dostala meno „giro banco" („girare" = obracať).

Z taliančiny pochádzajú aj ďalšie pojmy, napr. „bilancia".

Je zaujímavé, že pri vzniku slovenského peňažného družstevníctva (v polovici minulého storočia) nahradilo slovom „vážka" a neskôr „súvaha". V prvých číslach Slovenského peňažníka (vychádzal v rokoch 1909 – 1914 a potom 1920–1922)sa namiesto dnes zaužívanej dvojice slov v účtovníctve „Dal" a „Má dať" používali slová „Dal" a „Vzal". A „zisk" bol „osoh" alebo „choseň". V tejto súvislosti ešte uvedieme, že názov prvej slovenskej peňažnej inštitúcie bez slovíčka „sporiteľňa bol „Ružomberský účastinársky úverkový spolok".

–MAT–

JAPONSKÝ ŠTÁT

HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ JAPONSKEJ MENY

Ostrovný štát vo východnej Ázii v Tichom oceáne, ktorý sa skladá zo 4 veľkých ostrovov: Honšú, Hokkaidó, Kjúšú, Šikoku a viacerých menších ostrovov – Rjúkjú, Okinawa, Boninské ostrovy, Vulkánové ostrovy. Japonsko má rozlohu 377 800 km^2 (60. miesto na svete) a 125 422 000 (8. miesto) obyvateľov, hlavné mesto Tokio. Japonsko je členom OSN, G-7, OECD. Úradným jazykom je japončina, ďalej sa používa angličtina a kórejčina, náboženstvá: šintoizmus (asi 75 %), ktoré sa prekrýva s budhizmom (60 %), Sóka gakkai (7 %), rozličné kresťanské cirkvi.

Štátne zriadenie

Hlavou štátu je cisár, ktorý nemá výkonnú moc. Horná komora parlamentu – Snemovňa poradcov (Sangiin) má 252 členov volených na šesť rokov. Každé tri roky sa volí polovica poradcov. 100 poradcov sa volí podľa systému pomerného zastúpenia, 152 je volených podľa obvodov v prefektúrach. Do dolnej komory parlamentu – Snemovne reprezentantov (Shugiin) sa volí 500 členov na štyri roky. Parlament vyberá z väčšinovej strany dolnej komory predsedu vlády (shusho), ten zas vymenúva kabinet ministrov, ktorí sa zodpovedajú parlamentu. V r. 1871 bola krajina rozdelená na prefektúry. V súčasnosti sa Japonsko delí na Tokyo To (v preklade Tokijská metropolitná oblasť), Hokkaido Do („do" v preklade región) a Osaka Fu a Kyoto Fu („fu" v preklade kraj) a 43 Ken („ken" v preklade prefektúra).

Prírodné podmienky

Japonsko sa rozkladá na súostroví na východe ázijského kontinentu na vyše 3900 ostrovoch, pričom na štyroch najväčších ostrovoch zaberajúcich spolu skoro 99 % z celkového územia žije vyše 80 % obyvateľstva. Takmer tri štvrtiny povrchu Japonska pokrývajú hory. Pobrežné nížiny s veľkou koncentráciou obyvateľstva zaberajú malú plochu. Najdôležitejšími nížinami sú Kantó (okolo Tokia), Nobi (okolo Nagoje) a Sendaj na severe ostrova Honšú. Najvyšším vrchom je vyhasnutá sopka Fudžisan (Fudžijama) vysoká 3776 m. V Japonsku je vyše 40 činných sopiek a celú oblasť postihujú silné zemetrasenia (jishin). Mnohé rieky sa vyznačujú širokými ústiami – deltami, kde sú vybudované veľké mestá. Podnebie Japonska je veľmi rozdielne. Hoci krajina leží v miernom podnebnom pásme, na severe sú zimy dlhé, studené a so snehom, na juhu letá horúce a zimy mierne. Vcelku tu spadne veľa zrážok, v letných mesiacoch sa bežne strhnú silné dažde (baiu alebo tsuzu) a v jesenných mesiacoch tajfúny.

Hospodárstvo

Napriek celkove stiesneným životným podmienkam v preľudnených mestách majú Japonci veľmi vysoký životný úroveň. Hoci krajina disponuje malým prírodným bohatstvom, je druhou najväčšou priemyselnou krajinou na svete. Priemysel závisí od dovozu surovín, ktorý kryje asi 90 % energetických potrieb, pričom ropa tvorí najväčšiu dovoznú položku. Hospodársky úspech Japonska sa zakladá na spracovateľskom priemysle, ktorý spolu so stavebníctvom zamestnáva takmer tretinu ekonomicky činného obyvateľstva. Japonsko je hlavným svetovým výrobcom motorových vozidiel a jedným z významných výrobcov lodí, ocele, syntetických vláken, chemických výrobkov, cementu, elektrotechnických výrobkov a elektronického zariadenia, počítačového priemyslu a telekomunikácií. Rýchle napredovanie výskumu a technológie podporilo rozmach hospodárstva zameraného na export. Sektory bankovníctva a finančníctva prosperujú a Tokio je jedným z hlavných burzových a komerčných centier sveta. Poľnohospodárstvo si vyžaduje veľa ľudskej práce. Aj keď Japonsko plne pokrýva svoju spotrebu ryže, poľnohospodárstvo je až druhoradé a veľké množstvo potravín, predovšetkým obilnín a krmovín sa musí dovážať. Tradičná japonská strava je založená na konzumácii morských produktov. Rozsiahly rybný priemysel sa zameriava na export a na domácu spotrebu.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 jen (Yen), ISO kód JPY.

Adresa emisnej banky: Nippon Ginko – Bank of Japan, 2-1-1 Hongoku-Cho, Nihobasi, Chuo-Ku, Tokyo 103, Japan.

História

Archeologické nálezy potvrdzujú že dnešný reťazec ostrovov, na ktorých sa rozkladá Japonsko, bol obývaný už 10 000 rokov pred n. l. Najstaršia japonská kultúra, ktorej stopy sa nachádzajú na viacerých ostrovoch, je neolitická kultúra Jomon (okolo 7500–300 pred n. l.). Kultúra Jajoi sa vynorila v 4.–3. stor. pred n. l. – títo ľudia už ovládali spôsoby spracovania kovov a používali rozvinuté poľnohospodárstvo s umelými zavlažovacími systémami. Nasledujúca éra sa volá Kofun (charakterizujú ju mohyly) a sú tu aj korene japonskej feudálnej spoločnosti založenej na rodovom spoločenstve. V polovici 4. stor. n. l. rod Jamato založil Japonsko. Po reforme Taika (645–702) bola vytvorená centralistická vláda, veľmi dôležitý krok v ďalšom rozvoji feudálnej spoločnosti. Otroctvo bolo zrušené a zreformovalo sa vlastníctvo pôdy. V r. 710 bolo založené nové hlavné mesto Nara a nasledovala éra Nara (710–784). V r. 712 bolo napísané majstrovské literárne dielo Kojiki (Kronika starých časov), v r. 713 Fudoku popisuje geografiu krajiny a v r. 720 bola napísaná Nihogi (Japonská kronika). Manjosu z r. 764 je zbierka viac ako 4500 básní z predchádzajúcich štyroch storočí. V tomto období sa po krajine rozšíril budhizmus. V r. 794 sa hlavné mesto presťahovalo do Heinan (dnes Kjóto) – sídla rodu Fujivara, ktorý zohral veľmi dôležitú úlohu v histórii Japonska koncom 12. stor. V rovnakom storočí sa vytvorila aj trieda samurajov. V r. 1185 sa odohrala bitka Dan-no-Ura – bitka dvoch

rodov Taira a Minamoto, ktorú vyhrali Minamotovci, ktorí urobili ďalší dôležitý krok v rozvoji japonskej spoločnosti – začala sa éra panovania šogúnov (trvalo do r. 1867). Šóguni boli vojenskí velitelia a najmocnejší magnáti. Kublaj chán sa pokúšal o inváziu do Japonska v r. 1274 až 1281, ale bol porazený. Obdobie 14.–16. storočie je charakterizované neustálymi bojmi medzi šogúnmi. V r. 1543 sa v Japonsku objavili prví európski moreplavci – boli to portugalskí obchodníci, ktorí boli veľmi aktívni aj v nasledujúcich desaťročiach. Neskorší daijmó (voľne preložené vojenský veliteľ, vazal) Oda Nobunaga zabránil rozpadu Japonska a zjednotenie Japonska bolo završené Tajotomim Hidejošim v r. 1582. Po smrti Iejatsu Tokugavu, magnáta z Edo (dnešné Tokio) vzniklo Tokugava-bakufu (1603–1867). (Slovo bakufu sa dá preložiť ako dynastia.) Toto obdobie je charakterizované izoláciou krajiny – sakoku v r. 1636/39–1853/54. Hlavným mestom sa stalo Edo. Rozdiely v ekonomickom rozvoji Japonska a ostatného sveta boli očividné, keď Matthew Perry, kapitán US Navy, silou donútil Japonsko otvoriť svoje prístavy aj zahraničným lodiam. V tomto čase bolo Japonsko nútené uzavrieť niekoľko nevýhodných zmlúv s USA, Veľkou Britániou, Ruskom a Francúzskom. Japonsku hrozila kolonizácia. 9. novembra 1867 Keike, posledný Tokugava šogún, odovzdal moc cisárovi. V r. 1869 vypukla Občianska vojna, ale cisár a jeho prívrženci vyhrali. Toto obdobie sa volá éra Meiji. Centrálna vláda si upevnila svoju moc aj prostredníctvom reforiem, zreorganizovala štát a veľký počet japonských študentov začal študovať v Európe a v USA. Zároveň boli položené základy moderného priemyslu a obchodu. Výsledkom tejto podpory rozvoja ekonomiky bola rýchla industrializácia krajiny. Na začiatku 20. stor. sa Japonsko stalo jednou zo svetových veľmocí. Po víťaznej vojne proti Číne (1894–1895) Japonsko získalo ostrov Formosa (Tchajwan), po vojne s Ruskom (1904–1905) polovicu ostrova Sachalin, protektorát nad Kóreou a upevnilo si pozíciu v Číne. Od r. 1902 bolo Japonsko spojencom Veľkej Británie a r. 1914 vstúpilo do 1. svetovej vojny proti Nemecku – z časti preto, lebo chcelo, aby bolo uznané ako cisárska svetová veľmoc. Okrem malých nemeckých ostrovných teritórií v Pacifiku však Japonsko získalo veľmi málo a bolo sklamané, že ho veľmoci nepokladajú za rovnocenného partnera. V 20-tych rokoch 20. stor. bolo vytvorené v Číne Mandžusko, v 40-tych rokoch Japonsko získalo ďalšie územia v juhovýchodnej Ázii a v Tichom oceáne. Japonsko sa stalo spojencom Nemecka a jeho letectvo zaútočilo r. 1941 na Pearl Harbour na Havajských ostrovoch. Až po tomto útoku vstúpili USA do 2. svetovej vojny. Počiatočná rýchla japonská expanzia v juhovýchodnej Ázii a v Pacifiku bola zastavená a vojna sa pre Japonsko skončila ničivou porážkou a zbytočným zhodením atómových bômb letectvom USA na dve japonské mestá s katastrofálnymi následkami pre civilné obyvateľstvo. Cisár Hirohito (vládol v r. 1926–1989) podpísal v septembri 1945 kapituláciu krajiny. Japonsko stratilo všetky územia získané pred vojnou, najmä Kurilské ostrovy (v prospech bývalého ZSSR), ostrovy Rjúkjú boli okupované USA. Mierovou zmluvou bolo zmenené aj meno krajiny, ktoré bolo pôvodne cisárstvom. Po skončení okupácie krajiny (1945–1952) pokračovalo Japonsko vo veľkej rekonštrukcii a znovuvybudovaní a rozvoji hospodárstva. V r. 1973 a 1979 boli hospodársky rozvinuté krajiny sveta postihnuté ropnou krízou, ale Japonsko si zachovalo svoje vedúce postavenie medzi hospodársky rozvinutými krajinami sveta. V r. 1988 Japonsko už predstihlo USA v pomoci zahraničným krajinám a jeho ekonomická sila rastie aj naďalej.

História meny

Prvé strieborné a medené mince „wado kaichin" alebo „wado kaiho" dal raziť japonský cisár v Nara v r. 708. Mince kopírovali čínske vzory „kai juan tong bao" dynastie Tang. Japonské mince boli inšpirované čínskymi vzormi nielen čo sa týka ich dizajnu, ale mali aj podobné zloženie zliatiny a pri ich razbe sa používali rovnaké postupy. V strede mincí je charakteristický štvorcový otvor. Mince mali otvor preto, lebo sa navliekali na motúziky, a tak sa tvorili zvláštne „reťaze" mincí, ktoré uľahčovali ich transport z miesta na miesto. Nasledujúcich asi 250 rokov sa však kvalita mincí postupne zhoršovala a ich hodnota klesala. Koncom 10. stor. ľudia prestali používať mince a opäť sa vrátili k používaniu predmincových platidiel – najmä ryže. Koncom obdobia Heian (12. stor.) sa postupne rozvíjal domáci obchod, zvyšovala sa výmena poľnohospodárskych a remeselníckych výrobkov, čo si vyžadovalo opätovné používanie peňazí – mincí. Pretože v tom čase sa v Japonsku nerazili žiadne mince, ako obeživo sa začali používať čínske mince. V období Muromachi (14.–16. stor.) sa do Japonska dostávali vo veľkých množstvách čínske mince (najmä dynastie Ming). Napriek ich veľkému množstvu nedokázali pokryť potreby každodenného obchodného života. Preto spolu s pôvodnými čínskymi mincami sa v obehu objavili mince z mnohých súkromných razieb. Vlastný japonský peňažný systém začal vznikať v období Jedo v 16. stor. Napriek mnohým občianskym vojnám medzi miestnymi magnátmi sa obchod naďalej rozvíjal, a tak so vo väčších množstvách začali raziť zlaté a strieborné mince vo vyšších nomináloch. Hidejoši Tojotomi, ktorý začal zjednocovať Japonsko, položil aj základy jednotného peňažného systému. Šogún Tokugawa v r. 1603 začal novú etapu japonského mincovníctva. Oficiálna razba japonských mincí začala v r. 1606, ďalšie razby boli v r. 1615 a 1626. Čas ich vzniku – príslušnú éru – je možné určiť prostredníctvom nápisov na minciach. Mince z éry Kanie-tsuho (skončila v r. 1643) sa razili až do 19. stor. Šogún dal raziť aj strieborné a a zlaté mince. Z tohto obdobia pochádzajú ťažšie oválne zlaté mince obany s hmotnosťou okolo 166 g. V obehu však neboli iba mince razené šogúnom, ale existovali aj lokálne platidlá. Od r. 1661 bola väčšina miestnych peňazí v tvare bankoviek, mince boli zavedené neskôr. Mnohé miestne mince sa razili z netradičných zliatin a často mali zvláštne tvary, napr. štvorcové mince alebo oválne železné či strieborné mince. V 17.–18. stor. sa hojne používali oválne strieborné mince. Ičibu ban boli štvorcové zlaté mince v hodnote 1/4 obanu. Okrem mincí boli v tomto období v obehu aj papierové platidlá. Papierové šeky – hansatsu – používali obchodníci namiesto veľkého množstva medených mincí. V 17. stor. sa používali poukážky – jamada hakagi, ktoré sa vymieňali za zlaté, strieborné alebo medené mince. V r. 1800 zasiahla peňažný systém kríza. Medené mince boli nahradené železnými a cínovými, kvalita a hmotnosť zlatých mincí bola znížená. V r. 1853 po otvorení trhu pre zahraničné krajiny boli v Japonsku v obehu strieborné doláre. V obchodných centrách Jokohama a Kóbe bolo v obehu aj veľa mexických mincí. V ére Meiji v r. 1870 sa uskutočnila dôkladná peňažná reforma. Cisár dal nahradiť všetky staršie bankovky a mince, novými mincami a bankovkami podľa európskeho vzoru, pričom za základ bol zvolený strieborný dolár. Vláda povolila niektorým prosperujúcim a stabilným súkromným bankám (kawase kaisha) vydávať vlastné bankovky. V tomto období sa však zvyšovalo aj falšovanie bankoviek a zlatých mincí. Jen je japonské slovo znamenajúce dolár a používalo sa na označenie okrúhlej

ZÁKLADY KNOW-HOW O DAŇOVEJ OPTIMALIZÁCII PRE POTREBY FINANČNÝCH MANAŽÉROV

Ing. Emil Burák

Finančný manažment chápaný ako riadenie finančných procesov firmy zahŕňa v princípe 4 základné činnosti – finančné plánovanie, finančné rozhodovanie, organizáciu finančných procesov ako aj finančnú analýzu a kontrolu.

Nezastupiteľné miesto v projektovaní finančného rozhodovania manažérov na úseku firemnej daňovej politiky má aj poznanie daňového systému domácej krajiny, zahraničnej krajiny kooperujúceho obchodného partnera alebo uvažovaných trhov i investícií, ale aj poznanie tzv. Off shore – teritórií, nazývaných v praxi aj daňové raje a daňové oázy. Know-how z tejto problematiky vytvára prirodzený základ pre alternatívne formulácie následnej stratégie daňovej optimalizácie firmy ako jednej z možností na úsporu finančných zdrojov a zvýšenie profitu.

Pojem daňová optimalizácia sa často spája, resp. zamieňa s pojmom daňové plánovanie. V podstate ide o spojité nádoby, keďže logickým cieľom daňového plánovania ekonomických subjektov by mala byť daňová optimalizácia.

I. SYSTÉMOVÉ ZAČLENENIE PROBLÉMU

Daňovým plánovaním rozumieme proces tvorby takého postupu firmy, aby z tých daní, ktoré vzhľadom na formu svojej právnej subjektivity, výšku obchodného obratu, vybavenosť hmotným majetkom a predmet podnikateľskej aktivity zaplatila čo najmenej a v takom časovom harmonograme, ktorý by nerušil jej ekonomický vývoj a neviazal zbytočne voľné finančné zdroje (potrebné vo firme akútnejšie v inej oblasti).

Daňovú optimalizáciu (pri výbere z viacero možných definícií) by sme mohli charakterizovať ako najvýhodnejší legálny program na úhradu minimálneho objemu daňových odvodov v rámci platieb z globálneho daňového koša firmy, ktorý je povinná platiť štátu podľa daňových zákonov vo väzbe na kritériá už načrtnuté v predchádzajúcom texte.

Daňová optimalizácia je na Slovensku dosiaľ nekomplexne a len sporadicky využívaným fenoménom v podnikaní mnohých daňových poplatníkov. Ide pritom o nástroj, ktorý pri racionálnom využívaní predstavuje pre firemnú ekonomiku lukrativnu alternatívu na zvýšenie zisku. Väčšie firmy a podniky začínajú daňovú optimalizáciu zahŕňať do podnikateľských plánov i firemnej ministratégie minimálne tým, že v rámci personálneho obsadenia svojich ekonomických oddelení vytvárajú pracovnú pozíciu daňového špecialistu. Malé firmy a drobní živnostníci jej nevenujú zodpovedajúcu pozornosť, čím sa často ochudobňujú o vlastné finančné zdroje potrebné napríklad na investičný rozvoj.

Daňové povinnosti zahŕňajú už aj u najmenších podnikateľov minimálne tri až štyri druhy daní v rámci štruktúry daní platných v Slovenskej republike podľa zákona č.212/1992 Zb. o sústave daní. Najčastejšie ide o daň z príjmov, cestnú daň, daň z pridanej hodnoty a ďalšie. Cieľom daňovej optimalizácie je vedenie daňového účtovníctva a usporiadanie odvodových daňových

povinnosti voči štátu v takej forme a výške, aby podnikateľovi, resp. firme z ich pohľadu čo najmenej pokazili hospodársky výsledok v podobe čistého zisku.

Efekt daňovej optimalizácie sa účinne prejavuje najmä v dlhodobejšom časovom horizonte a okrem priameho vplyvu na zvýšenie zisku daňových subjektov prispieva i k zníženiu rizík firemnej ekonomiky v trhovom prostredí.

II. NELEGÁLNA A LEGÁLNA PODOBA DAŇOVEJ OPTIMALIZÁCIE

Vo všeobecnosti sa daňová optimalizácia realizuje v praxi v dvoch základných podobách. Prvá podoba má charakter tzv. nelegálnej metódy a jej princíp spočíva v širokej aplikácii nelegálnych daňových únikov na báze zatajovania a úplného nepriznávania príjmov k zdaneniu, alebo na báze v praxi častejšie uplatňovaného postupu čiastočného priznávania len niektorých zdaniteľných príjmov. Často sa aplikuje aj vykazovanie fiktívnych výdavkov v daňovom účtovníctve, ktoré pri daňovej kontrole z titulu dôkaznej núdze nedokáže správca dane vždy odhaliť a eliminovať v plnom rozsahu.

Typickým príkladom je nadhodnocovanie cestovných náhrad za neuskutočnené cesty autom podnikateľa alebo vykazovanie jeho ciest na súkromné nepodnikateľské účely s charakterom osobnej spotreby ako výdavky súvisiace s podnikaním a nutné na dosiahnutie zdaniteľných príjmov (podľa vyjadrenia predsedu vlády zo septembra 1996 pripraví Ministerstvo financií účinné protikroky v legislatívnom rámci ešte do konca roku 1996). V tomto prípade ide o metódu nezákonnú a v prípade odhalenia zo strany správcov dane alebo orgánov činných v trestnom konaní tvrdo postihovanú. Z hľadiska koncepcie budovania stabilnej firmy je táto metóda v dlhodobom časovom horizonte nepoužiteľná a v systémovom prístupe podnikateľskej stratégie by zákony rešpektujúceho podnikateľa nemala mať miesto.

Druhá podoba daňovej optimalizácie je legálna a spočíva v správnom používaní zákonných inštitútov a využívaní medzier v daňových zákonoch a ekonomickej legislatíve štátu, v transferoch podnikateľských aktivít firiem i presídľovaní sa daňových subjektov do oblastí tzv. daňových rajov, ako aj vo využívaní všetkých ostatných legitimnych prostriedkov na báze daňovo-účtovných a právnych vedomostí. Cieľom je redukovať daňovú povinnosť daňového subjektu (firmy) voči správcovi dane na minimum alebo v zákonnom rámci nezaplatiť žiadnu daň.

III. ABSENCIA ODBORNEJ LITERATÚRY A ŠPECIALIZÁCIE DAŇOVÝCH EXPERTOV

Po vykonaní prieskumu a niekoľkoročnom monitoringu odbornej literatúry k daňovej optimalizácii na slovenskom časopiseckom a knižnom trhu konštatujem, že tento druh titulov akútne chýba. Perličkou a súčasne skutočne dobrou literatúrou faktu je podľa môjho názoru snáď iba knižka bývalého nemeckého inšpektora finančného úradu a daňového experta Franza Konza preložená do češtiny s názvom „1000 zcela legálních daňových triků" (Vydavateľstvo Galaxie, Praha, 1992). Čiastkové námety možno čerpať aj z periodík „Daňový a účtovný poradca podnikateľa, Ú.A.D. Zvesti a Poradca". Niekoľko dobrých článkov k tématike OFF-SHORE daňových rajov rezonovalo v r.1995-6 aj v Slovenskom Profite a Trende. Prísľubom podľa predbežných indícií o štruktúre a autoroch sa javí nové špecializované médium editované od IV. štvrťroka 1996 ako 2-týždenník pod názvom „DANE A PRÁVO V PRAXI".

Daňové úrady poskytujú len strohé základné informácie a metodické listy z MF SR a ÚDR SR určené pre jednotlivé daňové úrady a daňovníckej verejnosti sú nedostupné.

Nazdávam sa, že tento jav logicky neprispieva k profesionálnej zdatnosti ani k odborno-právnej istote daňových subjektov a neuľahčuje náročnú prácu daňovým poradcom. Napriek nesporným úspechom pri realizácii novej daňovej sústavy a dobrému vývoju inkasa daní za roky 1994-5 (keď boli daňové príjmy podľa plánu ŠR prekročené) vyše 5300 členná armáda slovenských financov (správcov dane) ešte nestabilizovala svoju komplexnú profesionalitu.

Na druhej strane si dovolím vysloviť domnienku, že napriek početným certifikovaným daňovým poradcom, audítorom, ekonomickým poradcom, komerčným právnikom i účtovným znalcom Slovensko ešte nemá dostatok vysokokvalifikovaných daňových expertov. Akútne chýbajú niektoré špecializácie! Domnievam sa, že najmä daňoví experti môžu byť kompetentnými garantmi seriózneho daňovej optimalizácie firmy predovšetkým v kontexte dlhodobého časového horizontu. Medzi daňovými poradcami z privátneho sektoru, ale i správcami dane ako zástupcami štátneho sektoru, chýbajú napríklad špecialisti na problematiku medzinárodného dvojitého zdanenia, na systém krajín i mechanizmov daňových rajov, na daňovú analytiku (daňová elasticita, krížová elasticita dane atď.), daňový monitoring daňových defraudantov a iné oblasti. Ide tu totiž o vysokokvalifikované vedomosti z balíka náročného know-how, ktoré sú však pre daňovú optimalizáciu najmä v perspektíve globálneho svetového trhu limitujúcim faktorom.

Súčasne treba poznamenať, že veľká časť vedomostí potrebných pre daňovú optimalizáciu nie je voľne dostupná na trhu, keďže ide o „strážené vedomosti". Na trhu vysokokvalifikovanej pracovnej sily zatiaľ panuje nedostatok daňových expertov aj v radoch vysokoškolských pedagógov, čo znižuje úroveň ponuky štúdia v novokoncipovaných odboroch daňovníctva na ekonomických univerzitách v SR. Tvorivé a využiteľné skúsenosti a vedomosti z tejto oblasti zatiaľ čiastočne ponúka len medzinárodná skúsenosť (kde je často bariérou

cudzojazyčná nevybavenosť našich odborníkov) alebo praktické spoznanie špecifických podmienok slovenskej ekonomiky v období makroekonomickej transformácie. Jednou z ciest, ako odstrániť informačné bariéry pre podnikajúce firmy i obyvateľstvo k legálnej daňovej optimalizácii (aspoň tých najjednoduchších foriem), by mohli byť aj edukatívne programy v školách a médiách (TV, film).

IV. KONKRETIZÁCIA ALTERNATÍV K MINIMALIZÁCII DANÍ

V praxi sa legálna daňová optimalizácia realizuje vhodným kombinovaním a využívaním uplatnenia najmä nasledovných aktivít:

- určenie formy podnikania v kontexte právnej subjektivity (byť fyzickou alebo právnickou osobou, ak právnickou, tak v akej forme),
- účelová aplikácia legálnych daňových únikov a trikov,
- rozklad a transfer daňového základu pri založení podporných menších podnikateľských foriem a útvarov s cieľom otupenia daňovej subjektivity,
- zníženie daňovej incidiencie (dopadu) vhodným modelingom daňového základu,
- využitie inštitútov tzv. daňových úverov (odkladov dane), oslobodení od dane, daňových úľav a odpočítateľných nezdaniteľných položiek,
- alternatívna voľba metód odpisovej politiky podľa výhodnosti (rovnomerné alebo zrýchlené odpisy),
- zníženie daňového základu investičnými nákupmi hmotného investičného majetku účelovým spôsobom (finančný leasing) a časovanými prenájmami (operatívny leasing),
- vhodná daňová advokácia a strategicky vedené daňové konanie so správcom dane (tzv. kvalifikované dôvody presvedčujúce správcu dane pri fakultatívnych možnostiach plnení inštitútov daňových zákonov, ako napr. neplatenie preddavkov dane, odklad platenia dane a pod.),
- podnikanie cez účelovo zriadenú pobočku v oblasti daňových rajov a daňových oáz (tzv. Off shore – teritóriá).

Skôr ako rozviniem bližší komentár k načrtnutým alternatívam, považujem za potrebné zdôrazniť dôležitosť rozhodnutia firmy, pre ktorú filozofiu daňovej ministratégie sa rozhodne. V princípe existujú 3 elementárne možnosti:

I. Daňové plánovanie a daňová optimalizácia cez využitie domáceho daňového systému (v SR),
II. Daňové plánovanie a daňová optimalizácia na báze využitia zahraničného daňového systému – dominantne tzv. off-shore teritórií daňových rajov,
III. Kombinácia a vhodne zvolená symbióza prvého a druhého variantu.

V. DAŇOVÁ OPTIMALIZÁCIA V SLOVENSKOM DAŇOVOM SYSTÉME

Daňová optimalizácia, pokiaľ má byť úspešná, predpokladá splniť 3 základné limity:

a) znalosť daňovej sústavy SR definovanej zákonom č. 212/ 1992 Zb. o sústave daní,
b) primárna orientácia na 2 nosné zákony v daňovej sústave, ktoré sú z pohľadu štátu i firmy najdôležitejšie a predstavujú podľa veľkosti rozhodujúci objem finančných príjmov do štátneho rozpočtu i daňových odvodov firmy. Ide o zákon č. 286/1992 Zb. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov a zákon č. 289/1995 Z. z. o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov,
c) v prípade firiem spoločností so zahraničnou kapitálovou účasťou (tzv. joint-ventures) a firiem expandujúcich cez svoje obchodné zastupiteľstvá a satelitné pobočky aj do zahraničia, dôležitou podmienkou k daňovej optimalizácii sa javí aj zvládnutie problematiky zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia. Tieto má doteraz SR uzatvorené s viac ako 30 štátmi a ďalšie sa permanentne dopĺňajú.

V ďalšej časti uvediem niekoľko myšlienok k vybraným alternatívam cieleným na daňovú optimalizáciu a minimalizáciu daňových povinností v slovenskom daňovom práve:

1. URČENIE FORMY PODNIKANIA

Ide o to, aby už v podnikateľskom projekte a obchodnom zámere firmy manažment vytvoril právnu formu materskej inštitúcie i dcérskych jednotiek tak, aby minimalizoval svoje odvodové daňové povinnosti v širšom slova zmysle (t. j. vrátane tzv. sociálnej dane pozostávajúcej z platieb do fondov za zamestnancov do sociálnej i zdravotnej poisťovne a fondu zamestnanosti). Sadzba dane z príjmov právnických osôb je 40 % zo základu dane zníženého o položky podľa § 20, ods. 4 a § 34 (bližšie pozri § 21 ZDP – zákona o daniach z príjmov), pričom daňové účtovníctvo až na výnimky sa povinne vedie v podvojnom režime. Zníženie tejto sadzby zatiaľ realizovaná novelizácia zákona od 1. 1. 1997 nevykonala. Sadzba dane z príjmov fyzických osôb je (bližšie pozri § 16 ZDP) po odpočtoch nezdaniteľných častí základu dane delená do 6 tarifných pásiem, pričom posledné najvyššie so ZD nad 1 080 000 Sk predstavuje daň 367 000 + 42 % zo základu presahujúceho 1 080 000 Sk – pričom asi do 3 miliónov Sk ZD (hrubého zisku) je sadzba ročne 39,12 %.

Daňové účtovníctvo má 2 alternatívy – môže byť vedené v jednoduchom i podvojnom režime. Aj z dôvodu určitej manipulácie vyplývajúcej z osobitosti jednoduchého a podvojného účtovníctva je často výhodná kombinácia inštitucionalizácie firmy do paralelného bloku fyzickej

i právnickej osoby, resp. konzorcia. Táto úvahová línia sleduje svojou finančnou matematikou taký benefit, aby celkový objem daní bol zaplatený minimálne najmä vzhľadom na možnosť tzv. daňových úverov na 3 roky u novovznikajúcich fyzických osôb (tieto podľa § 41 ZDP sú 50, 30, 20 %) a Nariadenie vlády č. 145/1993 Z. z. o podmienkach oslobodenia novovznikajúcich PO od dane z príjmov (týkajúce sa najmä subjektov vzniknutých do 31. 12. 1994, lebo tie čo vznikli po 1. 1. 1995 sú už bez nároku).

Z pozícii takto načrtnutých ideí je vhodné vychádzať pri strategických rozhodnutiach firmy, aký typ obchodnej spoločnosti zvoliť (družstvo, tiché spoločenstvo, združenie, konzorcium, spoločnosť s ručením obmedzením, verejnú obchodnú spoločnosť) a akú fúziu obchodných spoločností (koncern, holding, multinacionálne podniky, joint -ventures) vo svojom podnikateľskom zámere a v stratégii rozvoja firmy uprednostniť. K uvedenej problematike diferencií medzi jednotlivými typmi spoločností existuje dosť odbornej literatúry, za všetky spomeniem napr. edíciu PP z r. 1993 pod názvom „Obchodné spoločnosti – perspektívne formy podnikania".

2. ÚČELOVÁ APLIKÁCIA LEGÁLNYCH DAŇOVÝCH ÚNIKOV A TRIKOV

Legálnym daňovým únikom napríklad u právnickej firmy podnikajúcej ako fyzická osoba a majúcej hrubý príjem 10 000 000 Sk a skutočné výdavky preukázateľné podľa daňového účtovníctva 1 000 000 Sk je možnosť rozhodnutia sa pre neaplikovanie skutočných výdavkov, ale pre využitie odpočtu 25 %-ného paušálu výdavkov (podľa § 7, ods. 7 ZDP), ktoré by znamenali rozdiel na dani medzi alternatívou aplikácie skutočných výdavkov (daň z príjmu FO z 10 mil. – 9 mil. = 3 693 600 Sk) a paušálnych výdavkov (daň z príjmu FO z 10 mil. – 2,5 mil. (25 %) = 3 063 600 Sk) v sume 630 000 Sk, t. j. legálny daňový únik znamenajúci zvýšenie profitu uvedenej firmy. Daňových trikov je široká paleta a nie je ambíciou tohto článku predstaviť čitateľskej obci ich reprezentačnú vzorku. Ako jedna z možností získania elementárneho know-how o daňových trikoch a fintách mimo daňových poradcov individuálne je napr. už vyššie spomenutá publikácia „1000 zcela legálních daňových triků od F. Konza" a „Daňové triky" od Práznovského a Korca (redakcia Odborárske spektrum, 1995, Bratislava).

3. OTUPENIE DAŇOVEJ PROGRESIVITY ROZKLADOM MASY DANE CEZ PODPORNÉ SATELITY FIRMY

Podstata tejto myšlienky spočíva napríklad v zakladaní reťazcov S. R. O. s príbuzným predmetom podnikateľskej činnosti (alebo naopak úplne opačným – napr. k výrobnej s. r. o. dodať konzultačne poradenskú s. r. o. a k nim účtovnú s. r. o.) vo väzbe na účelové oslobodenie od dane (už spomenuté Vládne nariadenie č. 145/1993 platné však len pre subjekty vzniknuté pred 1. 1. 1995) alebo činnosti priamo zo zákona od dane oslobodené (napr. malé elektrárne) a finančné transfery z jednej s. r. o. do druhej, napr. zo ziskovej do stratovej alebo z tej s. r. o., ktorá nemá oslobodenie od dane do tej, na ktorú sa ešte toto oslobodenie vzťahuje. Typickým príkladom tohto postupu sú inzercie vybraných firiem v médiách o tom, že „odkúpia stratové a zadlžené firmy".

4. ZNÍŽENIE DAŇOVEJ INCIDIENCIE ÚČELOVO VHODNÝM MODELINGOM DAŇOVÉHO ZÁKLADU

Typickým príkladom je kombinácia právnickej osoby s fyzickou a vzájomný transfer a kompenzácia masy zisku, aby celková daň bola nižšia. Ďalej ide napr. o inštitút združenia fyzických osôb medzi širokou rodinnou vetvou (§ 12, ZDP) alebo rozklad dane z príjmov fyzických osôb u príjmov dosiahnutých za viac zdaňovacích období – napr. pestovanie lesa, písanie románu (podľa § 14 ZDP). Ďalšou možnosťou je účelová regulácia očakávaných príjmov alebo zvýšená investičná činnosť s tlakom na stranu výdavkov na rozhraní účtovno-daňového obdobia, t. j. decembra a januára v bežnom roku. Inou alternatívou je výhodnosť preliatia zisku do majetku nákupom zásob v závere roka (využiteľné najmä v jednoduchom účtovníctve), čím sa dosiahne prechodne zníženie daňového základu a zisk vo forme podnikateľskej zálohy na osobnú spotrebu sa odčerpá následne po 15. januári a vo februári. Ďalšou využívanou možnosťou je preliatie zisku v mnohostranných investíciách do reklamy s predpokladom multiplikačných ekonomických efektov (nárast klientely, pozície a podielu na trhu a následné zvýšenie obchodných obratov i rastu firmy).

5. VYUŽITIE INŠTITÚTOV TZV. DAŇOVÝCH ÚVEROV, OSLOBODENÍ OD DANE, DAŇOVÝCH ÚĽAV A ODPOČÍTATEĽNÝCH NEZDANITEĽNÝCH POLOŽIEK

Takzvaný daňový úver sa netýka právnických osôb. Podľa § 41, ZDP „daňový subjekt FO, ktorý má príjmy z podnikateľskej činnosti (§ 7, ods. 1) si môže v prvom roku vzniku daňovej povinnosti znížiť základ dane (čiastkový ZD) z týchto príjmov o 50 %, v druhom o 30 % a v treťom o 25 %. Ak daňovník pokračuje v podnikateľskej činnosti podľa prvej vety (t. j. nemôže zrušiť živnostenský list alebo koncesiu) aspoň po dobu 3 rokov od roku, za ktorý si takto znížil daň a túto sumu vynaložil na rozvoj podnikania obstaraním hmotného alebo nehmotného majetku

odpisovaného podľa tohto zákona, je od povinnosti doplatiť daň „oslobodený". Investícia môže byť združená za znížený ZD v objeme za 3 roky spolu.

Oslobodenie od dane môže mať niekoľko podôb aj v kontexte 2 najdôležitejších daňových zákonov – ZDP a ZDPH. V ZDP sú od dane oslobodené plnenia vymedzené taxatívne v §§ 4 a 10, ods. 2 u FO a v § 19 u PO (ide napríklad o 1 – 5 rokov oslobodené príjmy z prevádzky malých elektrární, zariadení na výrobu bioplynu atď.). V zálohe o dani z pridanej hodnoty sú od dane oslobodené zdaniteľné plnenia vymedzené v § 26 (pošt. služby, finančné, vzdelávacie a zdravotné atď.) a v §§ 37, 38 a 39. Nariadenie vlády o podmienkach oslobodenia daňovýh subjektov od dane z príjmov č. 145/1993 v znení zákona č. 374/1994 Z. z. Ide o oslobodenia pre právnické osoby vzniknuté pred 1. januárom 1995 (t. j. do 31. 12. 1994), kde išlo o oslobodenie od dane od 1 do 3 rokov za prísne vymedzených podmienok do výšky 100 % v celej SR (1 rok), vo vybraných regiónoch do 2 rokov (napr. okresy s vysokou nezamestnanosťou v SR) a do 3 rokov 50 % v prípade joint-ventures (bližšie pozri §§ 1 – 4 citovanej vyhlášky). Ide o daňové subjekty vzniknuté do 31. 12. 1994 v zmysle článku 25, z. č. 374/1994 Z. z., keď to bolo pre subjekty vzniknuté po 1. 1. 1995 zastavené.

Daňové úľavy sú citeľné najmä v kontexte § 35 ZDP, kde za zamestnávanie každého pracovníka so zmenenou pracovnou schopnosťou sa daň znižuje o 7 000 Sk a za každého so zmenenou pracovnou schopnosťou s ťažkým zdravotným postihnutím až o 18 000 Sk. U právnických osôb zamestnávajúcich najmenej 20 zamestnancov, ak súčasne podiel pracovníkov so zmenenou pracovnou schopnosťou je viac ako 60 % priemerného prepočítaného počtu, znižuje sa sadzba dane z príjmov (t. j. zo 40 %) na polovicu a v reále je len 20 %. Ďalšou výhodou pre právnické osoby zabezpečujúce poľnohospodársku výrobu, u ktorých tržby z rastlinnej a živočíšnej výroby vrátane ďalších činností nadväzujúcich na túto výrobu tvoria viac ako 51 % z celkových tržieb, znižuje sa sadzba dane z príjmov na polovicu. (Tu je napr. námet na daňovú optimalizáciu cez úvahu vysoko ziskovej nepoľnohospodárskej firmy s poľnohospodárskou, ktorej spojenie v racionalizácii by mohlo priniesť úsporu na dani rádovo formulovanú na milióny). Ako typický príklad právne nečistej daňovej optimalizácie úspešne aplikovanej z dôvodu ekonomického prežitia u početných poľnohospodárskych družstiev na Slovensku v rokoch 1992-3 uvediem napr. metódu tzv. ŠVARC-SYSTÉMU zamestnávania najmä na poľnohospodárskych družstvách v zimnom období.

Je potrebné dôsledne zvažovať, čo zákon umožňuje, a čo je už nad jeho rámec. Návrh novely ZDP od 1. 1. 1997 predpokladal čiastky 7 000 upraviť na 9 000 u zamestnávateľa pracovníkov so ZPS a z 18 000 na 30 000 u pracovníkov so ZPS s ťažkým ZP, čo však neprešlo a zákon č. 386/1996 Z. z. (=posledná novela ZDP) zachoval pôvodné čiastky. Odpočítateľné položky v § 15 pre FO a v § 20 pre PO v ZDP predstavujú v prípade ich reálneho naplnenia ďalšiu alternatívu zníženia daňového základu, a teda následne aj korekcie daňovej povinnosti firmy. V našom článku nie je priestor pre ich taxatívne vymedzenie, ktoré je plne dostupné v ZDP.

Skôr by sme si dovolili obrátiť pozornosť na najfrekventovanejšie pertraktovanú položku – tzv. sponzoring. V sponzoringu fyzických osôb možno od základu dane odpočítať hodnotu darov poskytnutých obciam a právnickým osobám so sídlom na území SR na financovanie vedy a vzdelania, kultúry, školstva, na požiarnu ochranu, na podporu mládeže, na ochranu a bezpečnosť obyvateľstva, na ochranu zvierat, na sociálne, zdravotnícke, humanitárne, charitatívne, náboženské účely pre štátom uznané cirkvy a náboženské spoločnosti, telovýchovné a športové účely, pokiaľ úhrnná hodnota darov v zdaňovacom období je aspoň 2 % zo základu dane alebo 1 000 Sk. V úhrne možno odpočítať najviac 10 % zo základu dane (pozri § 15, ods. 8 ZDP). V sponzoringu právnických osôb možno od ZD odpočítať na podobné účely (bližšie podľa § 20, ods. 4, ZDP) hodnotu darov peňažnej i nepeňažnej povahy vrátane poskytovaných služieb obciam, ak hodnota daru je aspoň 2 000 Sk. V úhrne možno odpočítať najviac 2 % zo základu dane. So súčasnou legislatívnou úpravou sponzoringu nie sú najmä z titulu nízkej adresnosti podnikateľské subjekty v SR opodstatnene spokojné a je reálny predpoklad jej novelizácie. Upozorňujeme najmä na dva javy, ktoré často robia daňovým subjektom veľké problémy znamenajúce obyčajne v praxi po daňovej kontrole aj veľké daňové doruby:

a) rozdiel medzi reklamou a sponzoringom (účtovanie i výhodnosť je kvalitatívne úplne iná, pričom reklama je z daňového hľadiska výhodnejšia),
b) sponzorovať nemožno jednotlivca, ani „hviezdu" – špičkového športovca, pri súčasnom daňovom zvýhodnení (iba na úkor zisku alebo keď je daný športovec členom TJ právnickej osoby a účelovo adresne mu možno prostriedky viazať). Inštitút umorovania účtovnej straty predstavuje v praxi pomerne časté účtovné chyby (§ 5, ods. 3 a § 34 ZDP), ale je súčasne veľmi účinnou možnosťou medzi odpočítateľnými položkami – preto mu treba venovať zvýšenú pozornosť.

6. ALTERNATÍVNA VOĽBA ODPISOVEJ POLITIKY PODĽA VÝHODNOSTI

Nechceme rozvádzať exaktnú kalkuláciu pre modelové situácie v diferencii zrýchlených a rovnomerných odpisov pre daňové účely. Bližšie sa o nich uvádza v §§ 26 – 33 ZDP. Ich zmysel pre daňovú optimalizáciu spočíva v rozdielnej výške odpisov jednej alebo druhej metódy najmä v I. roku odpisovania o tom, že každý jeden hmotný investičný majetok (HIM), po starom názov ZP, môžeme odpisovať v inom režime. Tento však nemôže-

me meniť po začatí a musíme dodržať zvolený variant. Správnou kombináciou a štruktúrou odpisových variácií najmä u veľkej firmy s početným MTZ (HIM) môže byť využitím vedomostí o odpisoch korigovaný ZD o státisíce i milióny. Odpisová politika v daňovom režime SR patrí k náročným oblastiam. Opodstatnene neustále podlieha častým legislatívnym zmenám, nakoľko bola neflexibilná a nekorešpondovala so svetovými trendami.

7. FINANČNÝ A OPERATÍVNY LEASING AKO ALTERNATÍVA ZNÍŽENIA DAŇOVÉHO ZÁKLADU

Túto metódu je výhodné aplikovať u firmy s nedostatkom voľných zdrojov a efektívnou výkonnosťou, ale zároveň s chýbajúcim parkom HIM. Faktom zostáva, že touto metódou sa relatívne šetria daňové odvody, ale výrazne sa predražuje obstarávacia cena leasovaného HIM v prípade finančného leasingu. Konjuktúra leasingových obchodov v moderných ekonomikách však presviedča o veľkej obľúbenosti investícií i redukcie ZD touto formou.

8. VHODNÁ DAŇOVÁ ADVOKÁCIA A STRATEGICKY VEDENÉ DAŇOVÉ KONANIE SO SPRÁVCOM DANE

Predovšetkým chceme zdôrazniť, že finálnym efektom tejto aktivity okrem modelingu, výšky a času v harmonograme daňových odvodov firmy (či už pri periodických platbách dane alebo dodatočných doruboch a odvodoch po daňovej kontrole) malo byť systematické budovanie partnerského vzťahu so správcom dane. Ak chce firma dlhodobé etablovanie na trhu a bezproblémový finančný chod, tak sa musí jednoducho naučiť daňový úrad rešpektovať. Ide o kultiváciu vzťahu bez diskriminačných tendencií a v línii platnej legislatívy, vo vzájomnej úcte a bez servilnosti spolu vychádzať podľa starorímskej právnej zásady DURA LEX, SED LEX (tvrdý zákon, ale zákon). To isté by malo platiť aj obrátene pre správcov dane, lebo vieme, že zatiaľ ešte nie všetci štátni daňovi úradníci sú schopní elitne profesionálne komunikovať a túto tendenciu v súčasnosti dodržiavať.

Aj pri daňovej advokácii v slovenskom práve existuje niekoľko vážnych systémových nedostatkov. Jedným z nich je napr. skutočnosť, že hoci prvotriedny daňový poradca vás môže zastupovať pri daňovom konaní všade mimo súdu - pri súdnom spore v otázke daní (pokiaľ nemá súčasne právnicku kvalifikáciu ako advokát alebo komerčný právnik) nie. Vhodnú daňovú advokáciu si však pri výbornom zvládnutí a priori zákona č. 511/1992 Zb. o správe daní a poplatkov a o zmenách v sústave územných finančných orgánov, zákona č. 254/1993 Z. z. o finančných orgánoch a zákona č. 563/1991 Zb. o účtovníctve (mimo štandardu bežných daňových zákonov) môže vykonať nielen menší daňový subjekt sám, ale aj väčšia firma sama zastúpená vlastným finančným manažérom (účtovníkom daní alebo podnikovým právnikom). V princípe ide o to, ako vhodným psychologickým prístupom, diplomatickým šarmom, vhodnou taktikou, znalosťou daňového konania a spôsobom vedenia daňovej advokácie úspešne obstáť pri daňovej kontrole a minimalizovať finančné straty z alternatívnej penalizácie, či udelených pokút. Súčasne ide o to, ako dôsledne preukázať a obhájiť konfliktné (z pohľadu názorov správcu dane) daňovo uznateľné výdavky, ako sú napr. výdavky tzv. pracovného komfortu atď. Alebo o to, ako dosiahnuť uvedením tzv. kvalifikovaných (presvedčujúcich) dôvodov predĺženie lehoty na podanie daňového priznania, či platbu dane alebo ako nezaplatením preddavkov dane získať dočasne voľné finančné zdroje na dôležitejšie - často existenčné potreby firmy. Vhodným pomocníkom pri tejto aktivite sú 2 zaujímavé publikácie už editované na slovenskom knižnom trhu: Dr. E. Kostovčík - „VZORY DAŇOVÝCH PODANÍ", Ekos, Košice, 1995 a Dr. I. Fekete - „NOVELIZOVANÝ KOMENTÁR ZÁKONA O DANIACH Z PRÍJMOV", Eurounion, Bratislava, 1996.

V zmysle zákona o správe daní a poplatkov pri daňovom dueli má správca dane i daňový subjekt (firma) početné povinnosti, ale i práva a možnosti, ktorých zvládnutie pomôže firmám v daňovom spore.

VI. DAŇOVÁ OPTIMALIZÁCIA CEZ VYUŽITIE ZAHRANIČNÝCH DAŇOVÝCH RAJOV A DAŇOVÝCH OÁZ (tzv. OFF-SHORE)

Čitateľa si dovoľujeme upozorniť, že v prípade aplikácie postupu k úspore daní cez využitie tzv. daňových rajov je potrebné postupovať veľmi obozretne v úzkej spolupráci so znalcami obchodného, finančného práva i daňovocolného práva. Špecifiká zahraničnej legislatívy a diferencie v konkrétnej OFF -SHORE sú rôznorodé a nie vždy v súlade s tradicionalizmom, zvyklosťami i zákonným rámcom charakteristickým pre porozumenie i realizáciu z pohľadu slovenských daňových subjektov. Dvojnásobne platí známe slovenské porekadlo „Trikrát meraj a raz strihaj!", aby nedošlo k porušeniu zákona i k celkovým finančným stratám daňových subjektov! Podľa našich poznatkov na Slovensku existujú firmy, ktoré naznačený spôsob už niekoľko rokov praktizujú a šetria tak svoje finančné zdroje (väčšinou však o nich nevieme, lebo ide o prísne strážené firemné tajomstvo). Aktuálnym príkladom z blízkeho zahraničia je fúzia 2 finančných gigantov Harvardského priemyselného holdingu a firmy Straton do koncernu DAVENTREE s kapitálom 1,4 miliardy USD, ktorý bol zaregistrovaný v júni 1996 na CYPRE (táto krajina patrí medzi daňové raje).

Je na škodu veci, že v SR je tejto problematike venovaná podľa nášho názoru v odborných kruhoch len mini-

málna pozornosť a diskusia je vedená skôr v negatívnom rámci (t. j. nie ako sa to dá, ale prečo sa to nedá) a v štádiu právnych úvah, či ide v kontexte slovenského daňového práva o metódu zákonnú alebo nie. Na margo tejto skutočnosti podčiarkujeme, že ju akceptujú úspešné firmy v moderných ekonomikách celého sveta a domnievame sa, že má i v horizonte ďalších rokov svetlú perspektívu. Jedným z nepriamych ukazovateľov, že ide o vysokoperspektívny i rozšírený nástroj daňovej optimalizácie, je aj odhad profesionálnych off-shore servisných organizácií, že na území tzv. daňových rajov sa nachádzajú až 3/4-tiny celosvetového likvidného privátneho kapitálu. Je smutné, že doteraz (podľa našich vedomostí) neexistuje na slovenskom mediálnom trhu žiadna komplexná odborná publikácia alebo periodikum podrobne a aktuálne približujúce túto problematiku súhrnným návodným a dostatočne zrozumiteľným spôsobom. Jednou z možností je publikácia Dr. V. Švača „Raj bez daní" (táto informácia je prevzatá z periodika Slovenský Profit, č. 34/1996, strana 10 – pozn. autora) alebo anglický titul „225 tax havens". Určite ste v našich ekonomických periodikách zaregistrovali permanentnú inzerciu niekoľkých firiem ponúkajúcich poradensko-konzultačný servis na založenie firmy v off-shore teritóriu. Za všetky uvádzame napríklad tieto:

- OCRA /EASTERN EUROPE/ Ltd. v Budapešti,
- THÉMIS, v.o.s. v Bratislave,
- PRVNÍ KOMERČNÍ A ROZVOJOVÁ, s. r. o. – pobočka reťazca INTERNATIONAL COMPANY SERVICES v Prahe ,
- EXCELLENT CONSULTANTS Ltd. v Bratislave.

Neprislúcha nám hodnotiť bonitu týchto firiem, ani úroveň ich know-how, nakoľko nemáme s nimi osobné skúsenosti. Táto naša informácia má slúžiť výlučne len ako úvodná orientačná mapa pre prípadný záujem čitateľa. V rozvinutých ekonomikách existujú už špecializované médiá k danej téme, za všetky uvádzame napr. časopisy THE OFFSHORE OUTLOOK a THE OFFSHORE ESSENTIALS. V SR obdobné špecializované periodikum neexistuje, ale niekoľko vhodných propagačných článkov k tejto tematike bolo vydaných v minulom i terajšom roku v niektorých našich ekonomických periodikách. Podľa našej úrovne poznania za 6 rokov skúseností s prácou v oblasti daňovej problematiky slovenské daňové orgány nemajú na úrovni správy a kontroly daní (t. j. štátny sektor) ako aj Slovenská komora daňových poradcov (t. j. privátny sektor) dostatok daňových expertov pre túto oblasť. Tento moment je súčasne výhodou i nevýhodou pre slovenské firmy etablujúce sa alebo uvažujúce o expandovaní na iné trhy cez registráciu v off-shore lokalitách.

Považujeme za potrebné upozorniť na obozretnosť a opatrnosť pri výbere poradenskej firmy k off-shore, lebo aj v tejto je u nás nemálo podnikateľov bez skutočne profesionálneho kreditu a good-willu (najmä tzv. tiežporadcovia).

Prejdime však k stručnému náčrtu schémy, ako v praxi môže off-shore znamenať aj pre slovenské firmy daňovú úsporu. Mechanizmus fungovania je v tom, že niektoré štáty uplatňujú v praxi taký daňový systém, v rámci ktorého podnikateľské subjekty zaregistrované na tomto území odvádzajú len paušálny poplatok. Rámcovou podmienkou úľavy v sadzbe dane vo väčšine off-shore území je neumožnenie vykonávať hospodársku činnosť na jej území.

Existuje niekoľko modelov využitia off-shore pri podnikaní. Dominuje však taký, že slovenská firma založí pobočku alebo dcérsku firmu na off-shore území a zdanlivými finančno-účtovnými transakciami (v skutočnosti len organizačno-administratívnymi opatreniami) zabezpečuje vytváranie rozhodujúcej časti profitu v tejto pobočke (resp. dcérskej firme). Vytvorený zisk sa zdaňuje miestnymi orgánmi, a to výhodnejšími sadzbami, ako by to bolo na území SR. Ak off-shore je administratívne pod správou niektorej z krajín, s ktorou má SR zmluvu o zamedzení dvojitého zdanenia, nemožno túto činnosť slovenských podnikateľských subjektov posudzovať ako porušenie práva. Načrtnutý základný mechanizmus je ale často podnikateľskými subjektami modifikovaný takto: Účelovo sa v off-shore založí firma, ktorá navonok vystupuje ako plne samostatná a podľa vopred naplánovaného scenára obchodných aktivít sa zapája v určenom harmonograme do rôznych špekulatívnych obchodov. Takéto špekulatívne komerčné reťazce sú selektované tak, aby sa najväčší podiel zisku tvoril práve na teritóriu s daňovou úľavou. V danom prípade je diskutabilná legálnosť načrtnutého mechanizmu, lebo v niektorých prípadoch možno zaregistrovať spoločnosť bez udania skutočného majiteľa i zakladateľa a bez základného imania. Niekde je možné takúto spoločnosť zaregistrovať i so spätnou platnosťou. (Problémom je tu však dôkazná núdza versus prezumpcia neviny!)

Odborné pramene uvádzajú asi 70 hlavných štátov pre off-shore oblasti. V predošlom texte spomenutý knižný titul uvádza až 225 daňových rajov. V princípe sa tieto daňové oázy delia na 2 nasledovné skupiny:

a) Teritóriá, ktoré majú podpísané dohody o zamedzení dvojitého zdanenia s veľkým počtom krajín (napr. Švajčiarsko, Holandsko, Cyprus).

b) Teritóriá, ktoré takéto zmluvy nemajú alebo len v minimálnych prípadoch (napr. niektoré ostrovy pri Veľkej Británii, ako je ostrov Man). Najznámejšie krajiny uznávané ako výhodné daňové raje v Európe sú Lichtenštajnsko, Luxembursko, Švajčiarsko, Holandsko, Gibraltár, Írsko, Ostrov Man, Monako, Madeira, Andorra ale i napríklad nám blízke Maďarsko. Ďalej sú to napríklad Bahamské ostrovy, Cyprus, Belaware, Honkong, Karibské ostrovy, Bermudy, Grenada, Barbados, Cookove ostrovy, Singapúr, Bahrajn, Libéria, Mauricius, Seychely, Panama atď. Na založenie off-shore spoločnosti sú všade rôzne poplatky. V princípe sa však už stredne veľká firma dá založiť za zriaďovacie náklady 5 až 6 tisíc USD. Aké doklady potrebujete na registráciu? Obchodné meno spoločnosti, memorandum a spoločenskú zmluvu, ktorá určuje

hlasovacie práva vlastníkov spoločnosti, kompetencie štatutárov, adresu registrovaného sídla spoločnosti, personálie členov predstavenstva, akcionárov i konateľa. Niekedy aj notársky overená kópia úradného povolenia na podnikanie tejto osoby v materskej krajine subjektu, ktorý žiada o registráciu svojej pobočky na území daňového raja.

Predovšetkým aké riziká treba zvažovať pri rozhodnutí o založení? Z mnohých aspektov za dominantné treba brať napr. stabilitu lokality, politický a vládny systém, právny systém, tradície, ohrozenie zahraničnej vojenskej intervencie, menový systém, colné zákony, špecializáciu konkrétnej daňovej oázy (napr. Líbéria má špecializáciu na registráciu zaoceánskych námornych lodí) a dobre prístupné dopravné spojenie. Výhodnosť použitia off-shore centier je aj v podmienkach slovenských firiem zjavná po komplexnom zvážení a obozretnom rozhodnutí len pre veľké a stredné podnikateľské subjekty špecializované najmä na medzinárodný obchod a investície na kapitálovom trhu, leasingové obchody a poisťovne.

VII. ODPORÚČANIA K FORMULÁCII DAŇOVEJ MINISTRATÉGIE FIRMY

Tým čitateľom, ktorí vydržali čítať naše riadky až po tento úsek, si dovoľujeme načrtnúť naše dobre mienené rady, ktoré by mali rešpektovať pri snahe o optimalizáciu v slovenskom daňovom prostredí:

- budovať partnerský vzťah so správcom dane, rešpektovať ho, ale v prípade odborného sporu využiť všetky opravné prostriedky vrátane súdu. Ide najmä o to, aby firma určovala povinnosť aj pre správcu dane (najmä, keď je v dôkaznej núdzi, ale iracionálne z pozície sily nesprávne presadzuje svoju autoritu) rešpektovať právnu zásadu „IN DUBIO PRO REO" (v pochybnosti v prospech),
- daňovú optimalizáciu vo firme budovať v spolupráci s profesionálmi (pamätať na to, že dobrý daňový poradca a daňový expert je vždy lacnejší ako dorub dane, penále a pokuty daňového úradu,
- vychovávať si vlastného firemného špecialistu na dane, daňové účtovníctvo a do firemnej finančnej stratégie včleniť aj ministratégiu o daňovej optimalizácii a daňovom plánovaní,
- v daňovom konaní voliť taktiku dôvodenia a podloženej argumentácie vo vhodnej advokácii majúc na zreteli základnú myšlienku, že „keď aj náhodou jednorazovo prehrá vaša firma v daňovej bitke (t. j. duel v podobe neúspechu pri daňovej kontrole)", neznamená to ešte, že ste prehrali celý daňový zápas v dlhodobejšom časovom horizonte (nepodliehať depresiám a neinklinovať k záverom, že všetci daňoví úradníci sú nespravodliví a nekompetentní),
- nerezignovať unáhlene v daňových sporoch, lebo z hľadiska systémového myslenia filozofia rezignácie nevedie k očiste od iracionalít v daňovom práve. Odstrániť nedostatky v slovenskom daňovom práve účinne pomôže len vecná diskusia. Všetky daňové problémy firmy z dôvodu nedostatočnej alebo chybnej daňovej legislatívy písomne pripomienkovať na MF SR a ÚDR SR, aby tento štát dosiahol čím skôr vysokú právnu kultúru, istotu a čistotu na úseku daňového práva našej krajiny.

VIII. RESUMÉ

Fenomén daňovej optimalizácie ponímanej v našom chápaní a v kontexte zamerania príspevku ako súboru opatrení na úsporu a minimalizáciu daní nebol v novodobých podmienkach Slovenska v jeho ekonomickom vývoji po r.1989 zatiaľ dostatočne preskúmaný a spracovaný vyčerpávajúcim spôsobom na podmienky slovenských daňových subjektov, ktorí podnikajú doma i v zahraničí. Budeme radi, pokiaľ uvedený text iniciuje diskusiu medzi daňovými i finančnými odborníkmi, ktorej výsledkom by mali byť ďalšie odborné pohľady k meritu problému. Náš príspevok nemal ambíciu konkretizovať recept na „uvarenie daňovooptimalizačnej polievky" pre konkrétne firmy. Jeho úlohou bolo len načrtnúť, v akej kuchárskej knihe predmetný recept treba hľadať. Trúfame si povedať, že sa v ňom objavilo aj niekoľko námetov, ktoré váš tvorivý potenciál dokáže zúročiť pri finančnej racionalizácii vlastných zdrojov.

Ambíciou nášho článku bolo: PRISPIEŤ K BUDOVANIU POZITÍVNEHO A PRÁVNE ČISTÉHO MYSLENIA I KONANIA V DAŇOVEJ OBLASTI, K FORMOVANIU RACIONÁLNEHO DAŇOVÉHO POVEDOMIA, ALE NAJMÄ K DÔVERE MANAŽÉROV V SERIÓZNE MOŽNOSTI legálnej daňovej optimalizácie.

Literatúra:

1. Vybrané daňové zákony SR.
2. Konz, F.: 1000 zcela legálních daňových triků, Galaxie, Praha, 1992.
3. Burák, E.: Daňová optimalizácia – lukrativna alternatíva zvýšenia zisku, Trend, 1996, č.19, s.II.A
4. Burák, E.: Daňová optimalizácia ako možnosť zvýšenia zisku firmy (autorská expertná prednáška na konferencii Manažérske fórum 1996 v Bratislave 15. 10. 96/97).
5. Burák, E.: Daňová optimalizácia – cesta k zisku firmy, Epos, Mzdy a financie, 1996, č. 22-23, s. 47–62.

mince. Jeho diel je sen, japonské slovo znamenajúce cent, ktoré označovalo aj medenú mincu. V Ósake bola vybudovaná nová Císárska mincovňa, vybavená v tom čase najmodernejšími strojmi na raženie mincí zakúpenými vo Veľkej Británii. V r. 1871 boli vyrazené prvé mince éry Meiji: zlaté mince 1, 5, 10, 20 jenov, strieborné mince 1, 5 jenov a 5, 10, 20, 50 senov a medené mince 1/2, 1, 2 seny. Razila sa aj minca 1 rin – tisícina dolára, ale táto minca čoskoro zmizla z obehu pre jej veľmi nízku hodnotu. Nové mince zobrazovali japonské motívy, ale mali ešte čínske nápisy. Jen z r. 1870 zobrazuje na lícnej strane draka a na rubovej strane slnko, kruhopis obsahuje meno vydavateľa, nominálnu hodnou a letopočet. Prvé moderné japonské bankovky boli vytlačené v Nemecku a dané do obehu v r. 1871. V r. 1872 boli vytvorené štyri emisné banky, ktoré vydávali bankovky až do hodnoty 500 jenov. V r. 1882 bola založená Japonská banka – Nippon Ginko. V ďalšom ekonomickom vývoji postupne hodnota sena klesala a v súčasnosti sa už tento nominál nerazí. V súčasnosti sú v obehu mince: 1, 5, 10, 50, 100 a 500 jenov. Vyššie nominále sa vydávajú vo forme bankoviek – 1000, 5000 a 10000 jenov. V r. 1986 Japonsko oslávilo 60. výročie panovania cisára Hirohita. Pri tejto príležitosti Japonská banka vydala 10 miliónov kusov zlatých mincí s nominálnou hodnotou 100 000 jenov, 10 miliónov strieborných mincí s nominálnou hodnotou 10 000 jenov a 50 miliónov mincí s nominálnou hodnotou 500 jenov.

Motívy japonských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 jenov (rozmery 150 x 76 mm). Na lícnej strane je hlavným motívom portrét spisovateľa Soseki Natsumeho. Hlavný motív rubovej strany bankovky tvoria dva žeriavy.

Bankovka s nominálnou hodnotou je 5000 jenov (rozmery 155 x 76 mm). Hlavný motív na lícnej strane je portrét pedagóga Inaza Nitobeho. Hlavný motív na rubovej strane tvorí krajina s horou Fuji a jazerom.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10000 jenov (rozmery 160 x 76 mm). Hlavný motív na lícnej strane je portrét pedagóga a filozofa Jukichi Fukuzavu. Hlavný motív na rubovej strane tvoria dva bažanty.

Text: Gabriel Schlosser
Foto: Ing. Boris Porošin

POSTAVENIE CENTRÁLNYCH BÁNK V TRANSFORMUJÚCICH SA EKONOMIKÁCH

Ing. Ľudmila Fabová, CSc.
Slovenská technická univerzita, Bratislava

Osamostatnenie centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách po vytvorení dvojstupňového bankového systému spôsobilo, že nové centrálne banky v týchto krajinách už môžu plniť úlohy a vykonávať činnosti, ktoré prináležia centrálnym bankám vo vyspelých trhových ekonomikách.

Centrálne banky plnia niekoľko základných úloh:

- vydávajú peniaze do obehu,
- uskutočňujú monetárnu politiku tým, že ovplyvňujú vývoj peňažnej zásoby a úverových zdrojov,
- sú bankou štátu a zabezpečujú všetky finančné operácie štátu,
- sú bankou bánk, to znamená, že usmerňujú činnosť obchodných bánk, poskytujú im úvery a plnia funkciu veriteľa poslednej inštancie,
- uskutočňujú bankový dohľad nad obchodnými bankami, pričom ochraňujú záujmy vkladateľov,
- spravujú devízové rezervy a určujú menový kurz.

Osobitosti postavenia centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách

Aj keď centrálne banky v transformujúcich sa ekonomikách už plnia rovnaké úlohy ako centrálne banky vo vyspelých ekonomikách, predsa je ich postavenie odlišné. Súvisí to so skutočnosťou, že centrálne banky vo vyspelých ekonomikách plnia svoje funkcie vo fungujúcom bankovom systéme, v prostredí fungujúcich trhových vzťahov, zatiaľ čo centrálne banky transformujúcich sa ekonomík pôsobia v bankovom systéme, ktorý sa ešte len formuje a v prostredí ekonomík, v ktorých prebieha transformácia direktívneho systému na trhový systém.

Centrálne banky v transformujúcich sa ekonomikách preto okrem uvedených hlavných úloh plnia aj ďalšie úlohy, vyplývajúce z transformačného procesu, resp. z nedokonalosti národného bankového systému. Jednou z takýchto úloh je napríklad udržiavanie vzťahov s Medzinárodným menovým fondom, čo nie je jednoduchá úloha, pretože požiadavky vlády na zvyšovanie rozpočtových výdavkov sú niekedy v rozpore s kritériami MMF, ktorý pri poskytovaní úverov vyžaduje od centrálnej banky uskutočňovanie antiinflačnej politiky.

Za najdôležitejšiu úlohu centrálnej banky v trhovej ekonomike sa považuje uskutočňovanie monetárnej politiky, pričom centrálna banka priamymi, resp. nepriamymi nástrojmi ovplyvňuje množstvo peňazí v obehu a tým dôveryhodnosť celého finančného systému krajiny. Regulácia úverov zo strany centrálnej banky nie je jednoduchou úlohou ani vo vyspelých ekonomikách. Najväčším problémom je pritom určiť potrebné množstvo peňazí v obehu, pretože názory ekonómov na tento problém sú značne rozdielne. Centrálne banky transformujúcich sa ekonomík musia naviac túto úlohu plniť vo viac či menej nestabilnom politickom a ekonomickom prostredí, pričom medzi jednotlivými krajinami existujú značné rozdiely.

Transformujúce sa ekonomiky Ruska, Maďarska a Poľska zdedili od predchádzajúcich režimov značné zahraničné dlhy. Okrem toho od začiatku transformácie narastajú deficity štátnych rozpočtov takmer vo všetkých transformujúcich sa krajinách (s výnimkou Estónska a Českej republiky). Niektoré vlády žiadajú od svojich centrálnych bánk dodatočné peňažné zdroje na krytie rastúcich štátnych výdavkov. Takáto „monetizácia" štátnych dlhov je príčinou vysokej miery inflácie, ktorá sa pre niektoré krajiny (Bielorusko, Ukrajina) stala takmer neriešiteľným problémom.

Krajiny, ktoré sa snažia o cenovú stabilitu a bojujú proti inflácii použili ako preventívne opatrenie zákonné obmedzenie úverov vláde. Zákonné obmedzenie úverov vláde je však v prípade potreby možné zmeniť prijatím nového zákona, ako to urobil maďarský parlament v roku 1993, keď zvýšil maximálnu zadlženosť vlády pre rok 1994 z 50 mld. forintov (4 % výdavkov štátneho rozpočtu) na 80 mld. forintov. Inak riešila podobnú situáciu Bulharská národná banka, ktorej zákon o štátnom rozpočte na rok 1991 určoval, že úver vláde nemá presiahnuť 50 % ročného rozpočtového deficitu, inak pôjde o porušenie bankového zákona. Bulharská národná banka poskytla vláde krátkodobé úvery, ktoré každé tri mesiace predlžovala. Koncom roka celkový úver vláde pretransformovala na dlhodobý úver s 10-ročnou lehotou splatnosti. [5]

Úvery vláde, či už priamo od centrálnej banky alebo stále častejšie emisiou štátnych obligácií okrem toho odčerpávajú domáce zdroje v podobe úspor, ktoré potom chýbajú pri financovaní investícií. V roku 1992 napr. maďarská vláda odčerpala až 47 % všetkých domácich úspor. Podobná situácia je v Rusku, kde na krytie rozpočtového deficitu predáva ministerstvo financií stále väčší počet štátnych dlhopisov. Ani prechod od priamych úverov vláde k predaju štátnych dlhopisov však nevyrieši problém inflácie, ak vláda nezačne obmedzovať výdavky štátneho rozpočtu a centrálna banka nezabrzdí rast peňažnej zásoby.

Nezávislosť centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách

Na základe skúseností z vyspelých ekonomík možno konštatovať, že efektívnosť práce centrálnej banky závisí hlavne od správne vymedzených cieľov monetárnej politiky a usporiadania jej vzťahu k vláde, pretože tá jej najčastejšie bráni v uskutočňovaní cieľov monetárnej politiky.

Na túto skutočnosť upozornil aj predstaviteľ Medzinárodného menového fondu Stanley Fischer, podľa ktorého predpokladom udržania nízkej miery inflácie je práve nezávislosť centrálnej banky pri riadení menového vývoja. [5]

Ako je to teda s nezávislosťou centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách? Centrálne banky týchto krajín väčšinou neboli nútené bojovať o svoju nezávislosť so štátom, resp. s vládou, ako to bolo vo vyspelých ekonomikách. Napomohla tomu hrozba inflácie, kvôli ktorej sa politici dobrovoľne vzdali svojej moci nad bývalými centrálnymi bankami. Dúfali, že nové,

nezávislé centrálne banky im pomôžu zaviesť menovú a rozpočtovú disciplínu v transformujúcich sa ekonomikách a tým vyriešia aj problém s infláciou.

Väčšina východoeurópskych centrálnych bánk má už v zákone spolu s vytýčením ich hlavného cieľa deklarovanú aj svoju nezávislosť pri uskutočňovaní cieľov monetárnej politiky. Nejde však o absolútnu nezávislosť centrálnej banky, pretože táto musí rešpektovať ekonomickú situáciu v krajine a celkovú makroekonomickú hospodársku politiku. Ak by boli ciele centrálnej banky v zásadnom rozpore s hospodárskou politikou vlády, alebo ak by sa centrálna banka zdala politikom „príliš nezávislá" a nerešpektovala rozhodnutia vlády, vždy existuje možnosť riešiť túto situáciu zmenou zákona.

Na porovnanie: v zákone o Národnej banke Slovenska sa uvádza, že NBS zabezpečuje plnenie svojich úloh nezávisle od pokynov vlády, súčasne však má podporovať hospodársku politiku vlády. Existujú však aj centrálne banky, ktoré nie sú ani formálne nezávislé. Patria k nim centrálne banky Bieloruska, Moldavska a Ukrajiny. [4]

Centrálna banka v skutočnosti disponuje len určitou mierou relatívnej nezávislosti, ktorá sa týka vytyčovania a uskutočňovania monetárnej politiky. Miera nezávislosti býva v zákone vymedzená podmienkami jej činnosti. Nezávislosť centrálnych bánk sa posudzuje na základe politického a ekonomického ukazovateľa nezávislosti. Bližšie pozri [6].

Politická a ekonomická nezávislosť centrálnych bánk

Politická nezávislosť centrálnej banky sa prejavuje ako jej možnosť určovať ciele monetárnej politiky bez ovplyvňovania zo strany vlády a zahŕňa: spôsob menovania guvernéra a bankovej rady, dĺžku ich funkčného obdobia, účasť predstaviteľa vlády v bankovej rade, potrebu súhlasu vlády s monetárnou politikou, štatutárnu požiadavku, aby centrálna banka presadzovala stabilitu meny a možnosť otvorených konfliktov medzi centrálnou bankou a vládou.

Ekonomická nezávislosť, ktorá je charakterizovaná ako možnosť centrálnej banky používať nástroje monetárnej politiky bez obmedzenia sa týka: možnosti a podmienok poskytovania priamych úverov, účasti centrálnej banky na primárnom trhu verejného dlhu, podmienok určovania diskontnej sádzby, stropov bankových úverov a obmedzovania portfólia obchodných bánk.

Na základe dostupných údajov o centrálnych bankách v transformujúcich sa ekonomikách sa pokúsime posúdiť ich politickú a ekonomickú nezávislosť.

Guvernéri a členovia bankových rád centrálnych bánk týchto krajín nie sú menovaní vládou, ale prezidentom (Albánsko, ČR, Estónsko, Kirgizsko, Slovensko) alebo parlamentom (Bielorusko, Bulharsko, Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Macedónsko, Poľsko, Rumunsko, Rusko, Slovinsko, Ukrajina). Ich funkčné obdobie je vo väčšine krajín dlhšie ako 5 rokov (Ukrajina – 4 roky; Bulharsko, Estónsko, Kirgizsko, Litva, Rusko – 5 rokov; Albánsko, Bielorusko, ČR, Maďarsko, Lotyšsko, Poľsko, Slovensko, Slovinsko – 6 rokov; Macedónsko, Moldavsko – 7 rokov; Rumunsko – 8 rokov). Väčšina krajín spĺňa aj štatutárnu požiadavku, aby centrálna banka presadzovala stabilitu meny. Zabezpečenie stability meny je hlavným cieľom centrálnej banky Bulharska, ČR, Maďarska, Kirgizska, Macedónska, Poľska, Rumunska, Slovenska a Slovinska. Cenová stabilita je hlavným cieľom centrálnej banky Albánska, Estónska, Lotyšska, Litvy a Moldavska. Hlavným cieľom centrálnej banky Bieloruska, Ruska a Ukrajiny je podpora vládneho hospodárskeho programu [4]. Z dostupných údajov nebolo možné posúdiť, či sú možné otvorené konflikty medzi centrálnou bankou a vládou. Napriek tomu možno konštatovať, že centrálne banky transformujúcich sa ekonomík už spĺňajú väčšinu kritérií politickej nezávislosti.

Svoju ekonomickú nezávislosť nadobúdajú centrálne banky transformujúcich sa krajín len postupne a zatiaľ sú v nej výraznejšie rozdiely ako v politickej nezávislosti. Napr. výška úverov poskytovaná centrálnou bankou vláde je v Albánsku a Bielorusku zatiaľ neobmedzená. V Rusku, Ukrajine a Moldavsku tak bolo donedávna tiež, v súčasnosti však už centrálne banky úvery vláde obmedzujú. V ostatných krajinách je výška úverov vláde ohraničená: v Poľsku – 2 %; v Maďarsku – 3 %; v Bulharsku, ČR, Slovensku a Slovinsku – 5 %; v Rumunsku 10 % ročných rozpočtových výdavkov. V Kirgizsku a Macedónsku poskytuje centrálna banka úvery vláde po dohode s ministerstvom financií. [4]

Napriek tomu, že centrálne banky transformujúcich sa ekonomík majú väčšinou zákonom zabezpečenú svoju nezávislosť pri tvorbe a uskutočňovaní monetárnej politiky, ich skutočné postavenie môže byť niekedy odlišné. V dôsledku neistých ekonomických podmienok v transformujúcich sa ekonomikách sa ich centrálne banky často nachádzajú pod tlakom rôznych politických a záujmových skupín, ktoré od nich požadujú rôzne ústupky od vytýčených cieľov monetárnej politiky.

Na záver si všimneme výsledky monetárnej politiky viac či menej nezávislých centrálnych bánk v transformujúcich sa ekonomikách, resp. úspešnosť ich boja s infláciou, ktorý patrí medzi najdôležitejšie úlohy v týchto ekonomikách. Nielen teória, ale aj prax potvrdzuje, že čím je miera nezávislosti centrálnej banky väčšia, tým je jej boj s infláciou úspešnejší.

Vývoj inflácie v niektorých transformujúcich sa ekonomikách od začiatku transformácie je uvedený v tabuľke.

Vývoj inflácie v niektorých transformujúcich sa ekonomikách

Krajina	Miera inflácie v %			
	1990	1994	1995	1996
Bulharsko	474	40	53,8	110,0
Česká republika (1991)	58	10	9,1	8,8
Maďarsko (1991)	36	20	26,4	24,0
Poľsko	250	30	27,8	20,0
Rumunsko	5	250	33,3	35,0
Slovenská republika (1991)	58	13	9,7	5,8

Prameň: [3], údaje za roky 1995 a 1996 doplnené autorkou.

Medzi dosiahnutými výsledkami v jednotlivých krajinách sú síce určité rozdiely, ale údaje v tabuľke sú dôkazom toho, že inflácia je postupne na ústupe. Týka sa to aj ďalších krajín, ktorých centrálne banky sa snažia o stabilitu cien. Inflácia poklesla aj v Albánsku, Estónsku, Kirgizsku, Litve, Lotyšsku, Moldavsku a Slovinsku, dokonca aj Ukrajina už prekonala obdobie hyperinflácie a naučila sa proti nej bojovať.

Niektoré transformujúce sa krajiny okrem úspešného boja s infláciou dosiahli už v ostatných 2–3 rokoch aj niektoré ďalšie pozitívne hospodárske výsledky. Vo viacerých krajinách sa spomalil hospodársky pokles, v niektorých zaznamenali dokonca začiatok oživovania svojich ekonomík a hospodársky rast.

Literatúra:

1. Griffith-Jones, S. – Fitzgerald, E. V. K.: Rozvoj finančního sektoru ve střední a východní Evropě. Finance a úvěr, 1995, č. 10.
2. Jonáš, J.: Nezávislost centrálních bank a inflace. Ekonom, 1994, č. 36.
3. Kleer, J.: Reforma bankovnictví v zemích střední a východní Evropy. Ekonom, 1995, č. 27.
4. Kolektív: Centrálne banky v strednej a východnej Európe. Trend, 8. 3. 1995, sekcia C.
5. Kolektív: Centrální banky na sedadlech řidičů. Příloha týdeníku Ekonom, 1995, č. 28.
6. Sergi, B. S.: Nezávislá a kvalifikovaná měnová politika ČNB v 90. letech. Politická ekonomie, 1994, č. 2.
7. Zákon o Národnej banke Slovenska č. 566/1992 Z. z.

ZÁLOŽNE A MIMOBANKOVÉ ZMENÁRNE

Cieľom príspevku je priblížiť služby záložní a mimobankových zmenární všobecne, s prihliadnutím na získané poznatky z teórie i prieskumu študentov bratislavskej Obchodnej akadémie na Račianskej ulici. V oblasti zmenárenstva autori analyzujú všeobecné i špecifické podmienky poskytovania zmenárenských služieb, reklamu a mieru komunikačnej dostupnosti. V oblasti záložníctva je objektom analýzy široký komplex podmienok poskytovania týchto služieb vrátane reklamy a dostupnosti pre klientelu.

Oblasť služieb a najmä turistiky patrí medzi prudko sa rozvíjajúce oblasti hospodárstva Slovenska. Bratislava má v tomto smere jedinečné postavenie. Na jej teritóriu žije takmer pol milióna obyvateľov, denne prichádzajú tisícky ľudí za prácou, poznaním i zábavou.

Existujú názory, podľa ktorých trojuholník medzi Viedňou, Budapešťou a Bratislavou bude mať v budúcnosti mimoriadne priaznivé podmienky rozvoja. Komplex pripravovaného obchodného a kulturného centra to potvrdzuje.

Ešte donedávna boli finančné služby výhradnou oblasťou bánk a aj to v značne okliešťenej podobe. Po roku 1989 došlo v tomto smere k zlomu. Okrem rastúceho počtu bánk a bankových služieb bol zaznamenaný i nárast mimobankovej konkurencie. Tam, kde bola potreba alebo záujem podnikať, vznikli zmenárne i záložne.

A práve mapovanie ich výskytu sa stalo predmetom skúmania autorov práce, ktorí vychádzali z prieskumu trhu a štúdia potrebnej literatúry týkajúcej sa nielen marketingu a bankovníctva, ale aj histórie, miestopisu, reklamy i ďalších oblastí.

Marketing služieb

V súčastnej etape rozvoja spoločnosti prudko narastá význam služieb.

Služba je cieľavedomá cudzia činnosť, ktorá uspokojuje ľudské potreby svojím vlastným priebehom. „Na rozdiel od hmatateľných výrobkov neznamenajú služby pre zákazníkov získané vlastníctvo." (Maruani,L.: Abeceda marketingu. Managment Press, 1995, s. 108)

Služby zodpovedajú mnohým oblastiam spoločnosti: správa, bankovníctvo, poisťovníctvo, doprava, distribúcia a iné.

Marketing je globálna podnikateľská stratégia podniku s cieľom dosiahnuť zisk, ktorá vychádza z požiadaviek trhu a orientuje sa na trh.

Viac ako výrobky sú riziku napodobňovania vystavované služby. Konkurencia je veľká a podniky vo sfére služieb musia preto uplatňovať stratégiu diferenciácie založenú na neustálych inováciách. Stačí ponúknuť doplnkovú službu, ktorú neposkytuje konkurencia. Inovácia môže preto spočívať v lepšej organizácii služieb, novej technológii, ktorá zvýši produktivitu a pod.

Marketing služieb musí klásť dôraz na kvalitu ponúkaných služieb. Pretože iba ona nám zaručí, že sa k nám zákazník opäť vráti. Ďalším prvkom, ktorý vplýva na marketing služieb, je cena.

Dôležitým faktorom je dostupnosť služieb. Zákazník často uprednostňuje zariadenia, ktoré sa nachádzajú v blízkosti jeho bydliska alebo zamestnania. Väčšina podnikov má svoje prevádzky nielen v centre mesta, ale aj v jeho okrajových častiach, aby čo najviac vyšli zákazníkovi v ústrety.

Tiež komunikácia so zákazníkom má v službách svoju špecifickú úlohu, pretože služba je pre zákazníka ťažšie hmatateľná ako hmotný výrobok. S tým súvisia i otázky reklamy služieb, adresnosť a zrozumiteľnosť podávaných informácií.

Vzhľadom na cieľ práce, v ďalšej časti sa zameriame na služby záložní, zmenární a čiastočne i bánk.

Banky

Banka ako finančná inštitúcia prijíma vklady, poskytuje úvery a vykonáva ďalšie bankové činnosti, na ktoré má v zmysle zákona povolenie. Pod neustálym tlakom zo strany klienta a konkurencie iných peňažných inštitúcií banky rozširujú svoje služby a variabilnosť produktov. Pestrosť služieb sa rozšírila a stále pribúdajú nové. Po roku 1990 nastal postupný rozvoj bankového systému, ktorý priniesol aj nebývalý rozvoj bankových služieb. Ako príklad uvádzame služby, ktoré poskytuje Slovenská sporiteľňa, a. s., keďže jej početnú klientelu tvoria práve fyzické osoby. Sú to:

- vklady
- **úvery**
- súkromné a obchodné účty
- home banking
- devízové účty
- **zmenárenské služby**
- depozitné služby
- vydávanie platobných kariet
- zahraničný platobný styk
- dokumentárne platby
- financovanie exportu/importu
- devízový dealing
- obchod s cennými papiermi
- podpora obchodu
- poskytovanie bankových informácií
- prenájom bezpečnostných schránok a iné.

Banky rozdeľujú úvery vo všeobecnosti na tri hlavné skupiny:

a) **krátkodobé úvery** – lehota splatnosti do 1 roka,
b) strednodobé úvery – lehota splatnosti do 4 rokov,
c) dlhodobé úvery – lehota splatnosti nad 5 rokov.

Slovenská sporiteľňa poskytuje tieto druhy úverov:

- úvery na nehnuteľný majetok,
- úvery na nákup tovaru,
- **úvery vyplácané v hotovosti,**
- úvery vyplácané prevodom,
- úvery na kúpu cenných papierov.

Z vyššie uvedených produktov sa charakteru skúmanej problematiky najviac približujú krátkodobý úver poskytovaný v hotovosti a zmenárenské služby.

Záložne

Záložňa je finančná inštitúcia poskytujúca krátkodobé úvery občanom na základe záložného práva, ktorého obsahom je záloha. Záloha je vec, ktorá sa majiteľovi vráti po splnení istých podmienok.

Pri porovnaní tejto služby záložne s bankou môžeme konštatovať, že ak požiadate banku o úver, zvyčajne vám vyhovie, ale pri posudzovaní úverovej schopnosti klienta stratí tento niekoľko dní. Pri poskytnutí úveru bankou, banka bude účtovať poplatok za poskytnutie úveru podľa svojho sadzobníka a úrok podľa dohodnutých zmluvných podmienok. V záložni dostane klient peniaze okamžite za určitý úrok, prípadne poplatok.

Výška úroku závisí od istiny a od úrokovacieho času. Pri prieskume podmienok poskytovaných služieb v záložniach sa autori stretli s troma typmi úročenia:

a) pevné,
b) klesajúce,
c) rastúce.

Pri pevnom spôsobe úročenia sa týždenná percentuálna sadzba úroku sčítava. Napr. pri týždennej percentuálnej sadzbe 5 % je za 3 týždne úrok vo výške 15 % (napr. záložňa Gold Kama).

Klesajúci spôsob úročenia spočíva v tom, že k percentuálnej sadzbe za prvý týždeň sa v druhom týždni pripočíta zmenšená percentuálna sadzba o určité percento. Napr. v prvých dvoch týždňoch je percentuálna sadzba 4 %, v treťom a štvrtom týždni 3 % a v piatom a šiestom týždni 2 %, pričom maximálna dĺžka záložnej doby je 6 týždňov. Tento spôsob používa napr. záložňa Šok.

Princíp rastúceho spôsobu úročenia sa prejavuje tým, že sa základná percentuálna sadzba zvyšuje za určité obdobie. Napr. prvý týždeň sa úročí 5 %, druhý a tretí týždeň sa úročí 12 % a posledný týždeň 18 %. Maximálna dĺžka záložnej doby je 4 týždne.

Do záložne sa prijímajú veci na základe záložnej zmluvy. Súčasťou každej záložnej zmluvy je dohoda, ktorou záložný dlžník súhlasí s tým, aby záložňa svoje nároky uspokojila predajom založených vecí, ak nesplní zmluvné podmienky.

Veci, ktoré sú založené, musia byť vo výbornom stave, so záručnými listinami a s návodom na použitie. Pri výbere založenej veci je dlžník povinný presne označiť založenú vec. Uplynutie termínu výberu záložňa neoznamuje svojim klientom.

Zálohou môžu byť veci, napríklad drahé kovy (striebro, zlato, platina), kryštáľ, porcelán, starožitnosti, elektronika, elektrospotrebiče, automobily, tiež cenné papiere a nehnuteľnosti. Tento vybraný sortiment je variabilný podľa zamerania záložne. Niektoré záložne berú aj také zálohy, ktorými konkurujú bankám, napr. nehnuteľnosti, cenné papiere.

Záložne pružne reagujú na potreby klientov. Prispôsobujú sa klientovi dlhšou otváracou dobou a niektoré poskytujú služby aj cez víkend, čím „idú za klientom" viac ako banky.

Záložne sa vzájomne odlišujú i charakterom ochrany. Niektoré sú chránené priehradkou s využitím rôznych bezpečnostných systémov, na inom mieste zas nájdete len jeden starý stôl a pokladnicu. Na tomto príklade jasne vidieť, že zariadenie záložní je individuálne a nie je určené žiadnou právnou normou ako pri zmenárňach.

Celkové zariadenie záložní však môže významnou mierou ovplyvniť klienta. Každá záložňa by ale mala mať zreteľne označený oznam so zmluvnými podmienkami a s cenami. Každá záložňa by mala mať tiež primerané bezpečnostné zariadenie na ochranu založených vecí.

Často je rozhodujúcim momentom v činnosti záložní skutočnosť, že klienti potrebujú menšiu hotovosť peňazí na obvykle krátku dobu. Nemôžu čakať dovtedy, kým im banka poskytne úver. Práve touto službou – rýchlym poskytnutím hotovosti, záložne vyplňajú tzv. marketingovú medzeru bánk.

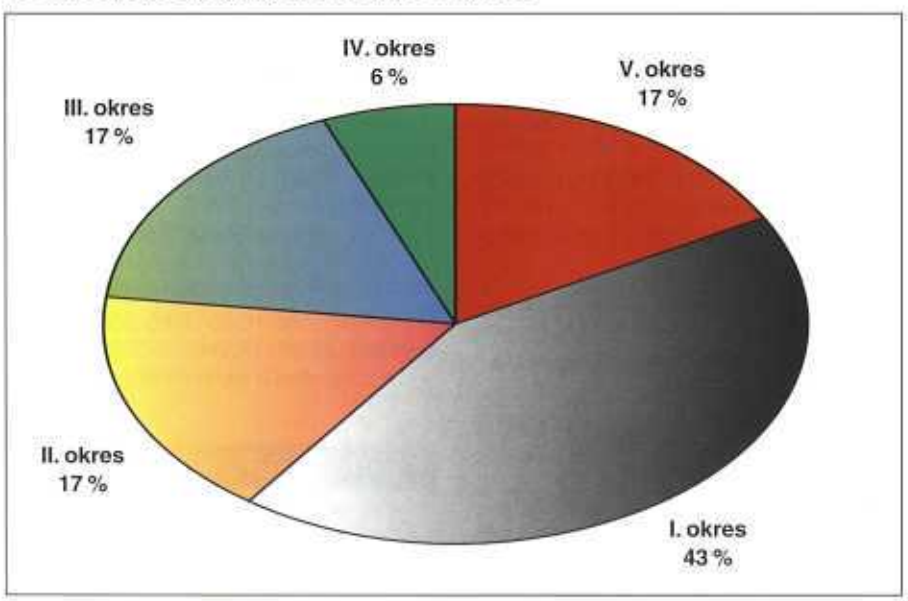
Pre úplnosť ostáva dodať, že záložne sú vo svete veľmi starým fenoménom a v súčasnosti sa formuje aj u nás široká sieť legálnych záložní.

Druhy záložní

Záložne môžeme deliť z viacerých hľadísk, napr. podľa veľkosti prevádzky, resp. podľa počtu jej pobočiek.

Existujú u nás napr. spoločnosti vo forme obchodných združení, ktoré si budujú vlastnú sieť pobočiek na celom Slovensku (napr. spoločnosť SaS Slovensko). Najčastejšími klientmi v tomto type záložní sú zvyčajne podnikatelia. Takáto záložňa dokáže zaistiť peniaze do jedného, dvoch týždňov a spoločnosť nepoužíva žiaden systém splátkového kalendára, a tak si klient, pokiaľ dokáže platiť stanovené mesačné úroky, riadi dĺžku úveru sám.

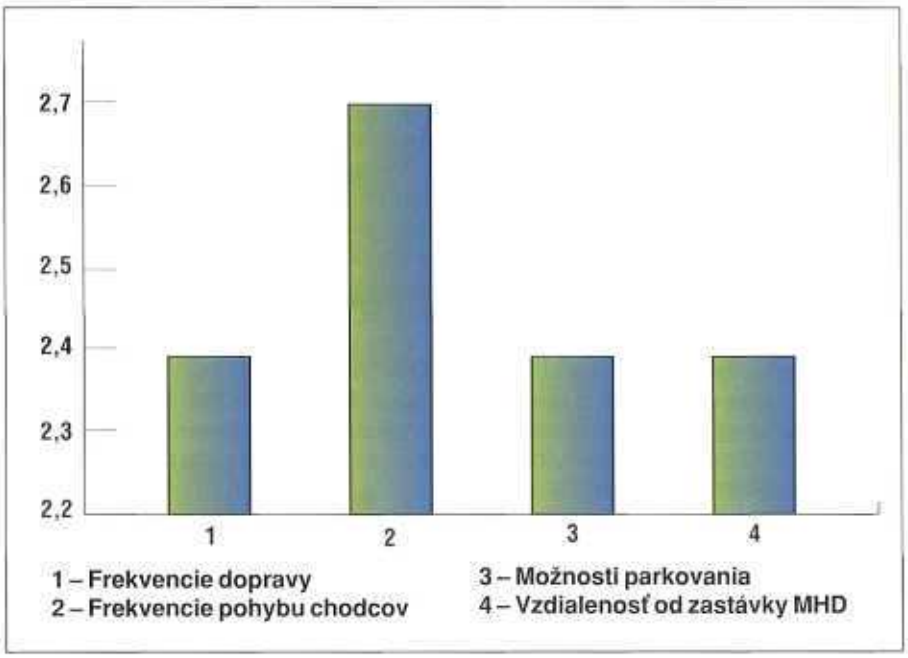
Rozmiestnenie skúmaných záložní v Bratislave



Iné záložne, najmä tie, ktoré vykonávajú svoju činnosť formou živnosti, majú len jednu prevádzkáreň.

Finančné prostriedky v hotovosti môžu obyvatelia získať aj iným spôsobom ako je pôžička zo záložne, resp. úver z banky. Na Slovensku pôsobia minimálne dve spoločnosti s ručením obmedzeným: Gold Fin Invest a D. M. B. managment, ktoré nie sú záložne a poskytujú krátkodobé úvery. Podmienky sú však podobné ako v záložni. Pri Gold Fin Invest ako záruku požadujú nehnuteľný alebo hnuteľný majetok, doklad o vlastníctve, znalecký posudok a výpis z katastra pri nehnuteľnom majetku. Zmluvy sa uzatvárajú vždy na 1 mesiac a podmienkou predlžovania zmluvy je mesačné splácanie úroku vo výške 8 – 15 %.

Komunikačná dostupnosť zmenární v Bratislave



Zmenárne

Zvýšenie cestovného ruchu na Slovensku po roku 1989 vyvolalo rozšírenie počtu subjektov, ktoré poskytujú zmenárenské služby. Dovtedy zmenárenské služby obstarávali banky, prípadne cestovné kancelárie. Zmenárenskými službami sa rozumie zmenárenská činnosť a predaj devízových prostriedkov. Zmenárenskou činnosťou je nákup devízových prostriedkov za slovenskú menu od fyzických osôb. Na predaj devízových prostriedkov je potrebná devízová licencia udelená Národnou bankou Slovenska.

Zmenárne podľa miesta zmenárenského pracoviska delíme na:
- bankové,
- mimobankové.

Bankové zmenárne sú vyhradené a organizované priestory v banke, kde sa uskutočňujú zmenárenské pokladničné operácie. Bankové zmenárne vykonávajú nasledovné služby:
- nákup a predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene,
- nákup cestovných šekov vo voľne vymeniteľnej mene,
- prevádzka zmenárenských automatov,
- nákup eurošekov,
- výplata v hotovosti v Sk na VISA karty,
- výplata v hotovosti v Sk na karty Diners Club, JCB
- výplata na VISA Classic karty vo voľne vymeniteľných menách,
- predaj cestovných šekov VISA, American Express, Citicorp.

Mimobankové zmenárne môžu byť napr. súčasťou hotelov, dopravných uzlov, obchodných domov, hraničných prechodov. Môžu byť však umiestnené aj samostatne.

Zmenárne v priestoroch hotelov poskytujú zvyčajne tieto služby:
- nákup a predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene,
- nákup cestovných šekov,
- výplatu v hotovosti v Sk na VISA karty.

Osobitnou formou zmenárenskej činnosti je sieť mimobankových zmenární firmy Exact Change. Má viacero pobočiek v Bratislave, ale aj v iných mestách na Slovensku.

Poskytuje tieto služby:
- nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene,
- nákup cestovných šekov a eurošekov,
- predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene občanom SR,
- spätný predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene cudzincom,
- vyplácanie hotovosti na kreditné karty.

Samostatné mimobankové zmenárne poskytujú tieto služby:
- nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene,
- predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene (ak majú povolenie od Národnej banky Slovenska).

Z uvedeného môžeme konštatovať prítomnosť určitého konkurenčného postavenia zmenární a bánk na trhu služieb.

Právne aspekty zmenární

Zo zákona vyplýva, že zmenáreň musí byť označená obchodným menom. Na označenie sa nesmie použiť slovo „banka" alebo „sporiteľňa", jeho prekladv alebo slová, v základe ktorých sa tieto slová vyskytujú. Výnimku tvoria prípady stanovené Zákonom o bankách č. 62/96 Z. z. Prevádzka sa označuje slovom „zmenáreň" alebo jeho prekladmi. Prevádzka musí mať identifikačné znaky, ktorými sa musia označiť doklady súvisiace s vykonávaním zmenárenskej činnosti. Týmito znakmi sú:
- pečiatka, obsahujúca obchodný názov prevádzkárne,
- podpis oprávneného pracovníka,
- identifikačné číslo.

Podnikateľ je oprávnený používať pri nákupe devízových prostriedkov vlastný nákupný kurz peňažných prostriedkov v cudzej mene a deviz. Všetky devízové prostriedky nakúpené v rámci zmenárenskej činnosti je podnikateľ povinný ponúknuť na kúpu banke. Ak podnikateľ uvažuje s vykonávaním nákupu devíz – šekov, je povinný vopred dohodnúť s bankou podmienky ich odoberania. Za poskytnuté zmenárenské služby je podnikateľ oprávnený účtovať poplatok v Sk. Stanovenie výšky poplatku je v právomoci podnikateľa. Podnikateľ je povinný zverejniť nákupný kurz a výšku poplatku účtovaného za poskytnuté služby na takom mieste a takým spôsobom, aby klient bol jednoznačne o týchto skutočnostiach informovaný ešte pred vykonaním zmenárenskej činnosti. Bankový dohľad nad predajom peňažných prostriedkov v cudzej mene a spätným nákupom vykonáva Národná banka Slovenska.

Vplyv cestovného ruchu

Bratislava má výhodnú polohu z hľadiska dopravy a turistického ruchu. Ilustrujú to aj údaje o príjazdoch zahraničných hostí. Napr. v roku 1993 prišlo do hlavného mesta SR 41 335 zahraničných turistov. V roku 1994 vzrástol ich počet na 83 647. (Štatistická ročenka Hlavné mesto Bratislava. 1995, s. 226)

Rozvoj cestovného ruchu priamo podmieňuje rozvoj zmenárenskej činnosti v bankovej i mimobankovej sfére. Banky majú zmenárne väčšinou vo svojich pobočkách a expozitúrach na frekventovaných miestach. Ich bezprostredný konkurent, mimobankové zmenárne, si zriaďujú svoje sídla predovšetkým tam, kde možno očakávať príliev cudzincov, napr. dopravné uzly, veľké obchodné domy, reštaurácie, hotely a iné. Vychádza sa z predpokladu, že cudzinec sa nevyzná v meste, ale potrebuje si peniaze zameniť. Navštívi teda zmenáreň, ktorú uvidí najskôr.

Reklama

Reklama ako poskytovanie informácii o výrobkoch, službách, podujatiach, technológiach a pod. je zameraná na vzbudenie pozornosti a vyvolanie záujmu potenciálnych kupujúcich. Je významným prvkom aj v podnikateľskej činnosti záložní a zmenární.

Reklama plní hlavne funkciu:
- informačnú,
- presvedčovaciu,
- upozorňovaciu a iné.

Informačná funkcia má za úlohu informovať trh o novom produkte, o jeho vlastnostiach a prípadne o cene. Odporučí nový spôsob používania už známeho produktu. Informuje spotrebiteľa o doplnkových službách a servise.

Presvedčovacia funkcia má za úlohu získať zákazníkov konkurencie, potlačiť obavy zákazníka spojené s užívaním produktu. Pokúša sa o zmenu imidžu firmy a produktu. Vyvíja tlak na okamžitý nákup.

Upozorňovacia funkcia má pripomenúť potrebnosť produktu v nie príliš vzdialenej budúcnosti. Má obnoviť povedomie zákazníka o existencii produktu v dobe mimo sezóny.

Reklama ovplyvňuje spotrebiteľov tlačovými, svetelnými, zvukovými, výtvarnými a inými reklamnými prostriedkami a reklamnými médiami. Reklamnými médiami rozumieme súhrn všetkých hromadných informačných prostriedkov, ktorými môže byť šírená (televízia, rozhlas, tlač). Ďalšiu kategóriu reklamných prostriedkov predstavujú reklamné noviny, plagátové plochy, firemné pútače, samolepky, letáky, štíty a iné. Každé zo spomínaných médií a prostriedkov má svoje prednosti ale aj nedostatky. Preto sa každá firma sama rozhodne pre najvhodnejší systém.

Pri výskume v teréne sa autori stretli s rôznymi typmi reklamných prostriedkov:
- billboard – podľa výskumov býva posledným impulzom pred rozhodnutím o nákupe. Billboardy rozlišujeme trvalé a prechodné.
- cedule – najčastejšie plnia funkciu smerových reklám, ktoré plnia určený cieľ.
- samolepky – zastupujú informačné funkcie. Sú však aj prípady, keď záložne propagujú svoje služby práve prostredníctvom samolepiek umiestnených na stĺpoch verejného osvetlenia. Samolepky bývajú často umiestňované na sklách pri pokladniciach a vchodoch do mimobankových zmenární v hoteloch, informujúc tak o prijímaní šekov.
- oznamy – informujú o určitých podmienkach a pravidlách ponúkaného výrobku a službách, typickou formou sú Všeobecné záložné podmienky, ako ich v svojich priestoroch zverejňujú záložne.
- reklamné názvy – táto reklama je zvyčajne vo forme transparentu alebo štítu.
- letáky – tento reklamný prostriedok je známy aj pod názvom „oznámenie do ruky". Využívajú sa najmä v predajnej reklame, pretože sa dajú vyrobiť rýchlo a v malom náklade.
- informačné katalógy, adresáre, databanky, ktoré sú jedným z najdôležitejších reklamných prostriedkov využívaných aj záložňami a zmenárňami.
- reklamné noviny – záložne a zmenárne ich s obľubou využívajú na propagovanie svojich služieb. Tieto noviny sú dostupné pre všetkých potenciálnych zákazníkov, pretože sú zadarmo doručované do poštových schránok.

Reklama vo všetkých vyššie uvedených formách je vo všeobecnosti jedným z nástrojov necenovej konkurencie, a takto ju v rozdielnej miere využívajú aj záložne a zmenárne.

Konkurencia

Konkurenčné prostredie má veľký význam aj pre činnosť záložní a zmenární. Konkurenciu môžeme chápať ako súťaž podnikateľov o najvýhodnejšie postavenie vo výrobe a na trhu s cieľom maximalizovať zisk.

Deli sa z viacerých hľadísk – z hľadiska použitých prostriedkov na cenovú a necenovú.

Pri cenovej konkurencii je prostriedkom konkurencie cena ponúkaného tovaru a služby, pri necenovej konkurencii podnikatelia používajú iné prostriedky konkurencie, napr. reklamu, množstevné zľavy a iné.

Dôležité je delenie konkurencie na dokonalú a nedokonalú. Pri dokonalej konkurencii majú podnikatelia v priemere rovnaké podmienky, pri nedokonalej konkurencii existujú pre niektorých neprekonateľné prekážky. V súčasnej praxi zaznamenávame viac nedokonalú konkurenciu.

Záver

Prieskum potvrdil, že najviac záložní v Bratislave sa nachádza v Starom meste, a v Petržalke, kde je najvyšší podiel obyvateľstva. Záložne sa snažia maximálne približovať klientele.

Zmenárne sa v najväčšom počte nachádzajú v okolí obchodného domu TESCO (7). Je tu veľká konkurencia mimobankových i bankových zmenární. Na druhom mieste je okolie Hviezdoslavového námestia (5), čo súvisí s historickým jadrom mesta a turisticky vyhľadávanými miestami.

Vychádzajúc zo získaných poznatkov a analýz pri vzájomnom porovnaní špecifických služieb záložní a zmenární, ako aj ďalších kritérií – poloha, otváracie hodiny, reklama, viditeľnosť a komunikačná dostupnosť, autori upozorňujú hlavne na vyššiu komunikačnú dostupnosť zmenární. Nielenže sa nachádzajú predovšetkým v centre mesta, ale svojimi špecifickými vlastnosťami a službami môžu čiastkovo vytvárať pre okolité banky konkurenčné prostredie.

(Výber z práce Záložne a mimobankové zmenárne v Bratislave, Stredoškolská odborná činnosť, autori: Anna Petruľáková, Róbert Záhradník, Obchodná akadémia, odbor ekonomika a riadenie, Račianska 107, Bratislava, šk. r. 1996/97, úprava textu – redakcia)

Finanční opce, Pavlát Vladislav, Praha, Magnet-PRESS 1996, 178 s.

Finančné opcie

Pri popise rôznych spôsobov investovania peňazí do cenných papierov sa obvykle rozlišujú dva základné spôsoby:

- investovanie do dlhopisov a
- investovanie do akcií.

Ak kupujete dlhopis, zapožičiavate peniaze emitentovi tohto dlhopisu. Emitent je povinný preplácať majiteľovi dlhopisu až do doby jeho splatnosti stanovený úrok a po vypršaní doby splatnosti preplatiť pôvodne zapožičanú čiastku (istinu).

Pri kúpe akcie získava jej majiteľ nárok na dividendu a má nádej aj na zhodnotenie akcie, ak bude mať v budúcnosti akciová spoločnosť, ktorá akciu emitovala, dostatočne vysoké zisky. Majiteľ akcie má okrem toho obvykle možnosť akciu predať alebo ju využiť ako záruku pri výpožičke peňazí.

Prehľadný a zrozumiteľný výklad danej problematiky poskytuje publikácia českého autora Vladislava Pavláta – Finanční opce, ktorá svojím charakterom spracovania môže byť prínosom v praxi vo funkcii odborného poradcu.

Čo sú opcie?

Opcie majú celkom odlišný charakter ako predchádzajúce dva nástroje, t.j. dlhopisy a akcie, pretože nepredstavujú nič hmatateľné a majú i pominuteľnú hodnotu (časovo obmedzenú dobu svojho trvania).

Opcia na cenný papier je právo kúpiť alebo predať dohodnutý počet kusov cenných papierov určitej emisie za zjednanú cenu za kus. Možno ich uplatniť až do dátumu vypršania opcie. Ide teda o dohodu medzi kupujúcim a predávajúcim o právo na kúpu alebo predaj cenného papiera.

Pochopiť a uvedomiť si, že pri opcii ide len o právo kúpiť alebo predať, je veľmi dôležité.

Ak niekto vlastní opcie, nevlastní automaticky akcie, ale len právo kúpiť alebo predať určitý počet kusov akcií. Toto právo si majiteľ opcie zachováva počas celej doby existencie opcie, t.j. až do okamihu, keď opcia vyprší. Doba, na ktorú sa opcia uzatvára, trvá maximálne deväť mesiacov, ale obvykle býva kratšia – jeden až tri mesiace.

Hodnota opcií

Opcia je aktívum, ktoré v priebehu času stráca na hodnote, jej počiatočná hodnota sa neustále zmenšuje. Ak nie je opcia uplatnená pred skončením stanovenej doby splatnosti, stáva sa bezcennou – jej hodnota sa rovná nule. Pokiaľ ju majiteľ opcie včas uplatní, môže získať hodnotu, ktorú opcia v danej dobe má. Majiteľ opcie môže opciu predať i pred skončením stanovenej doby splatnosti.

Opcie označujeme za tzv. odvodený cenný papier alebo derivát. Opcia je neoddeliteľná od cenného papiera, od ktorého je odvodená. Tento cenný papier je označovaný ako tzv. podložený základný cenný papier. Ak sa zmení cena tohto základného alebo podloženého cenného papiera, zmení sa aj cena opcie – môže stúpať alebo klesať. Štiepenie akcií i dividendy na akcie (pokiaľ nie sú vyplácané v hotovosti), na ktorom sú založené verejne obchodované štandardné opcie, má vplyv i na ceny opcií, ktoré sú od týchto akcií odvodené. Majiteľ opcie však z podložených akcií nedostáva žiadne dividendy v hotovosti.

Prémie

Cena opcie označovaná ako prémia, má dve súčasti:

- vnútornú hodnotu,
- časovú hodnotu.

Vnútorná hodnota opcie pri kúpnej opcii sa rovná cene akcie mínus realizačná cena opcie. Pri predajnej opcii sa vnútorná hodnota rovná realizačnej cene mínus cena akcie. Vnútorná hodnota opcie nemôže byť nižšia ako nula.

Časová hodnota opcie sa rovná prémii mínus vnútorná hodnota. Časová hodnota opcie sa v priebehu trvania opcie postupne znižuje a v okamihu skončenia stanovenej doby opcie sa rovná nule.

Český autor Vladislav Pavlát vo svojej knihe oboznamuje čitateľa i so stratégiou a technikami obchodovania s opciami, oceňovaním opcií. Nemenej zaujímavá je aj záverečná časť jeho knihy – opčné a terminové obchody vo svete.

Uvedenú odbornú publikáciu možno vidieť aj na knižných pultoch našich knihkupectiev.

PhDr. Milica Lesáková

Z rokovania Bankovej rady NBS

4. júna 1997 sa uskutočnilo 12. rokovanie Bankovej rady NBS. Na tomto rokovaní bola schválená Správa o menovom vývoji SR za 1. štvrťrok 1997. V správe sa konštatovalo, že menový vývoj za sledované obdobie bol priaznivý. Realizácia menovej politiky v 1. štvrťroku sa uskutočňovala v súlade s Menovým programom na rok 1997, ktorého hlavným cieľom a zámerom na tento rok bolo zmiernenie úverových aktivít obchodných bánk, a tak nepriamo ovplyvniť časť výšky domáceho dopytu a následne aj dynamiky dovozov. BR NBS schválila Návrh na zmenu sledovania devízovej pozície bánk na menové účely a návrhy na zmenu s tým súvisiacich opatrení NBS. Na základe tohto materiálu dochádza k zmene sledovania DPMÚ z dekádneho na denné. NBS na základe Zákona č. 21/92 o bankách, §1 rozšírila 3. 6. 1997 licenciu VÚB, a.s., Bratislava o vykonávanie hypotekárnych obchodov, čím sa táto banka stala prvou bankou na území SR s možnosťou poskytovania hypotekárnych úverov. BR NBS schválila termín slávnostného začatia budovania Hlavnej stavby Národnej banky Slovenska na 16. jún 1997.

■ 23. júna 1997 sa uskutočnilo 13. rokovanie Bankovej rady NBS. BR NBS prerokovala hodnotiace Správy o stave bankového sektora v Slovenskej republike k 31.12.1996 vypracované Úsekom bankového dohľadu NBS a Inštitútom menových a finančných štúdií NBS. K uvedenému termínu bolo v SR 24 obchodných bánk a 5 pobočiek zahraničných bánk (v roku 1996 boli udelené 2 povolenia na začatie činnosti banky – Banka Slovakia, a. s., Banská Bystrica, HYPO BANK Slovakia, a.s., Bratislava). Za sledované obdobie limit kapitálovej primeranosti (8%) banky splnili, výnimku tvoria tri komerčné banky, ktoré sú v procese reštrukturalizácie (ich kapitálová primeranosť je riešená reštrukturalizačnými projektami) a Konsolidačná banka, š. p. ú. Stav kapitálovej primeranosti za banky celkom predstavuje 7,73 %.

Za uvedené obdobie reštrukturalizáciu aktív zabezpečovali banky vlastnými zdrojmi.

Na základe predložených materiálov možno konštatovať, že problém likvidity bankového sektora trvá aj naďalej, je sprevádzaný trvalou nevyváženosťou zdrojov a ich použitia predovšetkým ako výsledok nedostatku dlhodobých a strednodobých zdrojov, ako aj skutočnosťou, že dochádza k predlžovaniu reálneho splácania úverov.

■ BR NBS schválila Opatrenie NBS, ktorým sa mení a dopĺňa Opatrenie NBS č. 4 z 31. januára 1994 o pravidlách likvidity bánk. Týmto opatrením sa ustanovuje pravidlo likvidity bánk, na základe ktorého pasíva so splatnosťou do jedného mesiaca musia byť kryté aktívami splatnými do jedného mesiaca a rýchlolikvidnými aktívami, ktoré pozostávajú zo štátnych cenných papierov, pokladničných poukážok NBS a kotovaných cenných papierov. Toto opatrenie vstúpi do platnosti 31. 8. 1997.

Ján Onda

Dnes pre zajtra

S novou produktovou líniou „Dnes pre zajtra" sa pokúsi získať popredné miesto na slovenskom poistnom trhu poisťovňa Otčina, a. s. Ide o produkty životných poistení, z ktorých najpríťažlivejšia je nová alternatíva osobného dôchodkového poistenia s produktom „Dôchodok". Tento produkt je založený na kompenzácii straty príjmu pri odchode do dôchodku. Zaujímavý je najmä pre mladých ľudí, lebo s dĺžkou splácania súvisí i výška podielu na zisku poisťovne, ktorý sa Otčina zaväzuje vyplatiť. Vyplácanie dôchodku môže byť jednorazové alebo mesačné, výška vyplácaného dôchodku nie je limitovaná, vychádza z individuálnych nárokov a možností. Poisťovňa Otčina bola založená ešte v r. 1990 a spočiatku pôsobila najmä v oblasti poľnohospodárskeho poistenia. Už v prvých rokoch jej činnosti sa však postupne preorientovala na univerzálnu poisťovňu v oblasti poistenia majetku a osôb. Jej najväčším akcionárom je rakúska poisťovňa Bundesländer AG Wien, ktorá vlastní až 80,80 % akcií. Na Slovensku má Otčina 45 pôsobísk zastúpených pobočkami, ktoré riadi päť relatívne decentralizovaných regionálnych riaditeľstiev.

– pol –

Dni NCR 97

V dňoch 18.–19. júna 1997 sa uskutočnil odborný seminár firmy NCR Slovensko, spol. s r. o., dcérskej spoločnosti firmy NCR Dayton, USA. Firma NCR je už na Slovensku dobre známa. Pôsobí najmä v oblasti finančníctva a jej hlavným produktom boli doteraz bankomaty. K jej najväčším klientom patrí VÚB, a. s., Slovenská sporiteľňa, a. s., Tatra banka, a. s., Ľudová banka, a. s., Poľnobanka, a. s., a ďalšie. Asi 68 % bankomatov nainštalovaných na Slovensku je od firmy NCR. Ďalším dôležitým produktom sú pokladničné systémy. Najdôležitejším produktom firmy sú však programové riešenia pre počítačové aplikácie. Čo sa týka ďalšej orientácie firmy na slovenský trh, vzhľadom na jeho štruktúru a kúpyschopnosť bude jej ťažisko v oblasti samoobslužných systémov – prvý takýto systém je umiestnený v novej budove centrály VÚB, a. s. Ďalším produktom, ktorý má na Slovensku dobré perspektívy na uplatnenie je Data Warehouse. Je to vlastne časová snímka ekonomických a iných údajov, ktoré sú v organizácii, tzv. dátový sklad, ktoré možno modelovať a využívať na rozličné analýzy a prognózy. Nie je to len produkt, ale proces „ušitý na mieru" zákazníka. Cieľom firmy nie je masový predaj, ale ponuka špičkových systémov. Firma má v súčasnosti 13 pracovníkov a sieť spolupracovníkov. Jedným zo spolupracovníkov je firma AXA, s. r. o. Na seminári predstavila svoj manažérsky informačný systém, ktorého cieľom je podporiť zvýšenie výkonnosti a stability banky ako celku. Tento produkt vychádza z Data Warehouse a pracuje s ním. Na seminári odzneli odborné prednášky v štyroch tematických blokoch, videoprezentácie a účastníci mali možnosť oboznámiť sa s expozíciou výrobkov NCR. Nechýbal medzi nimi ani prvý bankomat nainštalovaný v rámci bývalej RVHP práve v Bratislave, v priestoroch terajšej Slovenskej sporiteľne. Bankomat je po určitých úpravách schopný plnej prevádzky aj v súčasných podmienkach.

– pol –

Ľudová banka v nových priestoroch

Pri príležitosti slávnostného otvorenia novej budovy ústredia uskutočnila Ľudová banka, a. s., tlačovú konferenciu, na ktorej zhodnotila 5 rokov svojho pôsobenia na slovenskom bankovom trhu. Počas týchto piatich rokov sa vyprofilovala ako finančne zdravá a výkonná retailová banka, schopná poskytovať svojim klientom služby na štandardnej západoeurópskej úrovni. Spomedzi 29 bánk pôsobiacich na Slovensku je na 2. mieste v krytí aktív vlastnými prostriedkami, na 3. mieste vo výnosovosti, na 4. mieste vo výške zisku na pracovníka, na 6. mieste v rentabilite aktív a na 7. mieste v dosiahnutej mase zisku a aktívach na jedného zamestnanca banky. Za rok 1996 dosiahla zisk vo výške viac ako 113 miliónov Sk, prírastok bilančnej sumy vo výške 38 %, prírastok vlastného kapitálu vo výške 22 %, nárast primárnych zdrojov vo výške 35 % a rentabilitu aktív vo výške 1,19 %. O dobrých výsledkoch banky v neposlednom rade svedčí i výstavba a dokončenie novej budovy ústredia na Vysokej ulici v Bratislave, kde sa Ľudová banka presťahovala začiatkom júna 1997.

– pol –

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

Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997				Unit	Indicator
				1.	2.	3.	4.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1] [2]	mld. Sk	414,5	443,3					Sk billion	Gross domestic product [1] [2]
Medziročná zmena HDP [3]	%	6,8	6,9			5,1*		%	Year-on-year change of GDP [3]
Miera nezamestnanosti [4]	%	13,1	12,8	13,6	13,7	13,4	13,0	%	Unemployment rate [4]
Spotrebiteľské ceny [3]	%	9,9	5,8	5,8	6,0	6,3	6,5	%	Consumer prices [3]
OBCHODNÁ BILANCIA [2]									**TRADE BALANCE** [2]
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	20 508	45 373	69 954	95 270	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	27 849	56 193	85 572	121 043	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-7 341	-10 820	-15 618	-25 773	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2]
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-7 154,0	-11 072,0	-15 665,9		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	29 396,0	64 395,1	6 750,7	8 707,6			Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	662,2	5 681,4			Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	5 688,2	5 890,3	5 900,4	5 957,5	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 434,4	3 471,7	3 453,1	3 346,9	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4]									**FOREIGN DEBT** [4]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	5,8	7,8	7,8	8,0	8,0*		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 474	1 502	1 516*		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5]	Sk/USD	29,735	30,647	32,239	32,764	33,226	33,263	Sk/USD	Exchange rate [5]
Peňažná zásoba [M2] [4]	mld. Sk	357,0	416,2	405,0	406,0	407,6	409,9	Sk billion	Money supply [M2] [4]
Medziročná zmena M2 [3]	%	19,1	16,6	15,7	13,8	12,7	14,5	%	Year-on-year change of M2 [3]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4]	mld. Sk	307,1	361,3	359,7	358,9	363,1	366,0	Sk. billion	Credit to enterprises and households [4]
Diskontná sadzba [6]	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate [6]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2] [4]									**STATE BUDGET** [2] [4]
Príjmy	mld. Sk	163,1	166,3	16,2	25,8	39,9	56,1	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	13,3	26,1	43,4	60,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	2,9	-0,3	-3,5	-4,7	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	13,00	9,43	9,01	9,05	9,96	9,95	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	14,32	14,29	14,52	14,93	15,34	15,69	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	16,36	15,88	16,17	16,78	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)
overnight	%	5,67	11,57	17,58	16,20	19,97	18,71	%	overnight
7-dňová	%	5,94	11,79	17,60	18,12	18,20	19,96	%	7-day
14-dňová	%	6,14	11,82	17,83	18,30	18,09	19,94	%	14-day
1-mesačná	%	6,54	11,87	17,89	18,29	17,71	19,92	%	1-month
2-mesačná [7]	%	8,09	11,86	17,80	18,16	17,35	19,43	%	2-month [7]
3-mesačná	%	7,61	11,86	17,71	18,04	17,30	19,36	%	3-month
6-mesačná	%	10,11	11,93	17,00	17,63	17,15	19,09	%	6-month

[1] roky 1995 a 1996 stále ceny roku 1993, rok 1997 stále ceny roku 1997
[2] kumulatívne od začiatku roka
[3] zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
[4] stav ku koncu obdobia
[5] kurz deviza stred, priemer za obdobie
[6] rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.
[7] rok 1995 priemer za obdobie júl-december
* predbežné údaje

[1] Years 1995 and 1996 constant prices of 1993, year 1997 constant prices of 1997
[2] Cumulative figures since the beginning of the year
[3] Change compared with the same period of previous year
[4] As the end of period
[5] Midpoint rate, average of period
[6] Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.
[7] Year 1995 average of period July-December
* Preliminary data

THE CORRELATION OF EMPLOYMENT TO DIRECT FOREIGN INVESTMENT

Ing. Adela Hošková, CSc.
Institute of Monetary and Financial Studies
National Bank of Slovakia

In this paper, we present the results of our analysis of the influence of direct foreign investment (DFI) on the Slovak economy. The last of a series of articles devoted to a detailed analysis is employment in relation to foreign capital. A summary of the analysis is given in the final chapter of the paper.

Influence of DFI on the level of employment in the home country

In a period of growing unemployment, a problem of great significance is posed by contradictions between data from labour offices and the analyses concerning the creation and elimination of job opportunities. The power of multinational corporations and unemployment represent a problem under constant review. A key issue in the home country is: Can the activities of multinational corporations in the area of employment influence the level of employment under domestic conditions and abroad? Is the labour force in the home country replaced by investment abroad?

Research conducted in this area has shown that, in 1977–1978, British multinational corporations operating abroad created 230,000 job opportunities abroad, while eliminating 300,000 jobs in the home country. This indicates that there is a significant relationship between them.

The main question relating to the effects of foreign investment on employment is based on the evaluation of an alternative situation – what would happen if direct foreign investments were not realised. The question is whether the target market is as advantageous for the company's head office as it is for its foreign subsidiary (whether it is more profitable to operate in the home country or abroad).

If the target market is the host country, then the answer will depend on the degree of protection of these markets, the type of product, and the effectiveness of the company's presence on the given market from the point of view of the home country (export price – production costs = profit).

If the target market is the home country, it is obvious that the domestic production will be replaced by foreign production.

Direct foreign investment by subsidiary companies need not necessarily cause job losses in the home country in the following cases:

- In the case of market-oriented investment, the job losses in the home country may be replaced by the indirect consequences of increased sales on foreign markets. This will depend on whether the direct investment is able to increase the company's presence on the foreign market.
- Foreign investment may produce dynamic effects, on the basis of which the company's long-term competitive position, along with the level of employment in the home country may be maintained and even increased in relation to the increased sales of the company's products.
- Certain jobs in the home country cannot be replaced by foreign investments, as for various reasons (geological, climatic, or other) they do not exist under local conditions. It applies mainly to areas such as raw material extraction, growing of plants (tropical fruit, wool, etc.)
- Some foreign markets are closed to export, but they may be penetrated through direct investment. Barriers are formed by protectional measures (customs, quota) or by other measures taken by the government, or as a result of natural obstacles, e.g. large-volume and heavy products difficult to transport (cement, etc.)

The influence of foreign investment on the level of employment in the home country cannot be generalised. In the short run, certain job losses may occur, but in the long-run, foreign investments replace the investments of other foreign companies and thus, the jobs in home country remain preserved.

Employment in the host country

To determine the economic effects of direct foreign investment in the host country, we must answer the question of how the situation on the labour market would develop without such investments. The net effect of investment on employment depends on the ratio to which the foreign capital replaces the local industry. Highly specialised sophisticated products are certainly not likely to be replaced, only standard products, technology, management, marketing, etc. The number of jobs may also decrease in the host country, if the foreign capital is less 'labour-intensive' than the expected needs of the host country. Such a state is characteristic of developing countries. A similar situation is often revealed by research studies, which arrive at the conclusion that foreign invest-

ments are usually more capital-intensive and require better qualified staff than local competitive companies. However, this finding may not be generalised either.

Regarding the aforementioned professional requirements, direct foreign investment has basic as well as extraordinary effects on the host country. On the one hand, the professional level of the labour force in the home country is raised to the same extent as the demands of foreign investors on the qualification of potential employees. On the other hand, foreign investment creates conditions for a long-term, regular improvement in 'working ethics' (corresponding to the modern industrial development) in developing countries. This, however, leads to the differentiation of the country's population. It has been proved that foreign investors exert a more active influence on the regional demand for personnel than domestic companies. As a result, direct investment may contribute to the reduction in the level of regional unemployment in the host country, and to an economic balance between the individual regions. Apart from secondary effects such as demand for productive factors and outputs, direct investments have further effects contributing to the creation of new jobs, e.g. in construction and transport. It is possible to state that direct investment relatively significantly stimulates economic activity and the evolution of employment in the host country, with multiplier effects stemming from this activity.

Apart from positive effects, certain problems may also arise:

- Host countries are worried that the chances of domestic companies may be reduced by direct foreign investments.
- Foreign investors are said to have no problems in bribing (ruining) their competitors in the host country and pushing them out of business for a long time.
- Local entrepreneurs usually give preference, in the long run, to 'certain places of work' within foreign investments over the risk of increasing job opportunities in the home country. As a result, the rate of economic growth slows in the host country after the entry of foreign capital.
- Developing countries are worried by the fact that foreign capital no longer ties its activities to a certain place of business, and tend to move in dependence of the level of labour costs or government policy (tax level in particular).

In conclusion, we may state that the effect of foreign investment on the level of employment depends on the character of production, conditions in the host country, and the possibilities of financing economic activities through other channels than foreign investment.

Influence of DFI on the level of employment in Slovakia

Within the first stage of the research, we paid a visit to several companies engaged in joint ventures: Samsung Calex, Wirlpool – Tatramat, Volkswagen, Grafobal, Skalica, Medical Glass, Henkel – Palma, Trikota Vrbové, and Ozeta Trenčín.

As representatives of the host country, we may state that foreign investment in the aforementioned cases had a marked positive effect on the level of employment in Slovakia.

The companies under consideration could not have modernised the technology of production without foreign capital participation, due to a lack of own resources. Consequently, the number of employees would have been substantially reduced, or the companies would have gone bankrupt without foreign capital. It is evident that direct foreign investment helped to maintain the level of employment. On the other hand, the number of employees need not be increased in these companies. In a broader context, the level of employment in the given companies (joint ventures) is maintained by means of modernisation, expansion of production, and quality improvement, designed to ensure continuous sales and economic effectiveness. These facts need not automatically mean an increase in staff numbers, because of the requirement to increase labour productivity, improve the organisation of work, etc.

Another area in which direct foreign investment has a positive effect on the evolution of employment is that of professional qualification. Foreign partners often ensure the training of their employees in the mother company and conduct regular examinations and inspections. In joint ventures, the employees' relationship to work and working discipline improve considerably. In some cases, multiplier effects are recorded in the ties of co-operation, when the mother company exerts pressure on the staff of its sub-contractors to increase their qualification and improve the organisation of work.

Wages and salaries in joint ventures or enterprises 100% owned by foreign investors increased in proportion to the above facts.

This may gradually lead to a certain differentiation in the country's population, as a negative phenomenon under Slovak conditions. On the one hand, the employees of joint ventures earn higher wages or salaries due to better management, training opportunities, higher labour productivity, and improved discipline. On the other hand, there will be a group of employees working for domestic companies, which are not in a position to offer competitive remuneration and similar benefits. This may lead to a certain social tension in the future.

As a host country, Slovakia has not yet endangered the level of employment with its limited export of capital, used mostly for the establishment of trade agencies, which may positively influence the country's export trade and thus support the evolution of employment. Another reason is that, in the area of capital exports, Slovakia presently concentrates on building and construction, which has limited conditions for development, so from certain aspects, it may also be understood as positive development with regard to the level of employment and vice versa.

International Transfer of Technology and Know-How

Direct investment definitely facilitates the transfer of technology between partner countries, particularly between developed and developing economies. In this respect, foreign investment represents the main channel of transfer. However, it is not the only means. Within the framework of international co-operation, direct foreign investment influences a whole range of areas, such as capital, technology, management, know-how, and other areas. Such transfers may be compared with a whole range of market operations. Each element of this 'package of activities' may be ensured as an independent element through the market. Capital may be borrowed, technology may be acquired through various licence agreements, management may also be bought – transferred under contracts, and finally, professional information and know-how may be obtained at certain charges. In addition, the individual elements are controlled through market operations in co-operation with the host country. The described market operations represent an important alternative vis-à-vis foreign investment as a means of international transfer of resources.

As a result of efforts made by host countries – particularly developing ones – to gain certain control over direct foreign investments, a whole set of new standards were created to regulate the international transfer of resources. These standards cover joint ventures, complete deliveries, the contract of management, international co-operation, etc.

However, the acquisition of resources on an individual basis may be too expensive, mainly for poor countries. In spite of this, the combination of the two methods seems to be an ideal solution, i.e. partly through direct foreign investment and partly through the market in a proportion producing the maximum effect for the host country.

The implication of direct investments is rather problematic, not only for developing countries. Even the most developed industrial countries fear that foreign investors may push major domestic companies (particularly those producing industrial technology) out of business, endangering the country's technological development. Through control measures relating to technological transfer (mainly national control), direct foreign investments take on a political nature. National trends towards the transfer of technology are not clear and are often controversial, therefore direct investment represents only one way (means) for the transfer of technology. In spite of this, the significance of technological competition between companies and economies is on the increase. The consequences of technological progress, imported through direct foreign investment, gradually become the centre of attention among politicians in the host country.

Even in developed countries, there are calls for the control and regulation of imported foreign technologies. Restrictions on direct investment are often imposed in the name of protection of domestic industry against foreign competitors. The advocates of such an approach argue that the combination of high technology and cheap labour may the disturb the technology imports of the country concerned.

The counter-argument is that the technologies in question are obsolete. Thus the service life of such technologies is prolonged, not only for the given firm, but for the country as well. Experience shows that the flow of technological know-how is uncontrollable owing to its intellectual nature. Efforts to restrict the outflow of scientific achievements have been relatively unsuccessful.

Business Objectives in Selecting Technology for Transfer

The primary objective in selecting a technology is the achievement of an adequate ratio of profitability. Several possibilities are offered: various technologies on the one hand, and various forms of collateral for their implementation on the other.

There is a significant relation between capital and operating costs and the selection of the most profitable technology. It is necessary to take into account the fact that the level of operating costs may not be the only criterion for the selection of a technology, but these costs must also be taken into consideration with regard to the level of labour productivity, so that it would be possible to decide between labour- or capital-intensive technologies.

The technology may serve as an instrument for penetrating new markets. It may be used to overcome the barriers leading to these markets. This especially applies to high-technology, which attracts the interest of certain countries, and which is used primarily by multinational companies.

The choice of a certain technology may be effective even in the case of supporting measures for additional export from the home country to a foreign land. In this case, the technology will be tied to some specific materials (raw materials), which are to be found only in the given country. In this way, certain import restrictions in the host country may also be overcome.

The factor of human labour plays a decisive role in the choice of a technology. The qualification of the labour force available in the host country creates a basis for the selection of an applicable technology. The numbers of qualified and unqualified workers in the given country are subject to evaluation. The level of wages also plays a significant role. Wages levels are considered not in absolute terms, but with regard to labour productivity. Low wages at a low level of labour productivity may be more expensive than capital-intensive production in a country of high wages. When making decisions relating to labour productivity, which induces wage costs, the company must decide whether to install capital- or labour-intensive production technology abroad. In addition, in a country with a surplus of cheap and less qualified labour force, the question arises whether the local management available will be qualified enough to control the installed technology or not.

The selection of a certain technology is conditional upon special requirements for material supplies. The quality of raw materials has a significant influence on the quality of goods produced. If the required materials are not available in a certain country, they must be imported. In this case, there may also be some restrictions on technology imports. Apart from quality, the regularity of supplies is also of importance. Material-intensive production in countries which must import the required materials from abroad and have therefore low foreign exchange reserves, may represent a serious obstacle to installing certain technologies.

One of the most significant factors in selecting technology is the volume of sales. An important criterion for the selection of an adequate product is the size of the market. The question of product range depends primarily on the structure of consumers abroad. In this connection, the selection of technology is determined by the pricing strategy to be adopted in the given country. The use of a technically demanding technology is only possible in a country with a certain structure of customers, or depends on the volume of production.

Quality requirements may lead to the use of different technologies in different countries. In this area, the strictest requirements are usually in the most developed industrial countries.

International Transfer of Technology in Slovakia

From the position of the host country:

On the basis of visits to concrete production companies, we may state that the present situation in joint ventures is regarded as definitely positive. In each company visited, it was felt that without the modern technology supplied by the foreign partner in the joint venture, they would not have been able to achieve long-term improvements in production, because they would not have been able to finance the innovations from own resources. Foreign partner inputs are in various forms: cash for the purchase of technology, machinery, equipment, know-how, licensing, leasing, etc.

Each company visited had benefited from the presence of foreign partners in respect of improved technology, improved quality of products, improved employee qualifications and work efficiency. In general, Slovakia meets the

requirements for the installation of modern technology, for it has well-qualified workforce, and in the case of new elements, the workers concerned can be requalified very quickly. For foreign partners, Slovakia offers the possibility to take advantage of the country's low-cost and well-qualified workforce, which is presently one of the most attractive incentives for foreign businesses to invest in Slovakia.

From the position of the host country:
The first results from the export of Slovak capital to foreign countries are limited and are concentrated mostly in commercial activity and services. In the area of production, there are only several cases in machine engineering, including the export of technology and know-how, from which we cannot draw any conclusions so far.

Evaluation of the Effects of DFI on the Slovak Economy

Foreign capital could play a significant role in the Slovak economy. According to the Ministry of the Economy, the capital-intensity of the process of restructuring and revitalisation of industry during the years 1996 to 2000 is expected to reach Sk 216.9 billion. Of this amount, Sk 150.7 billion will be covered by the entrepreneurial sector's own resources, and the remaining amount is expected to be covered by foreign capital and credits from domestic banks.

The current level of foreign capital in Slovakia (Sk 33.1 billion) is low, especially when compared with that in neighbouring transition economies. The proportion of direct foreign investment to GDP was 4.2% in 1995, and 5.7% in 1996. In comparison, the foreign capital in the Czech Republic reached 18.4% of GDP in 1995.

With regard to the effects of direct foreign investment, we analysed numerous positive aspects already in last year's study, particularly those at the corporate level, as well as problems related to their presence in Slovakia.

In this study, we have concentrated on the effects of direct foreign investment in selected macroeconomic areas, which are directly related to the results achieved in the corporate sector, for they directly influence them. This relationship may be relatively well evaluated as part of the reverse influence of DFI on the balance of payments, where the proportion of imported DFI to the total volume of Slovak imports in 1996 is 39.0%, and the share of exported DFI in the volume of total exports is 36.0%. The adaptation of joint ventures is relatively fast, as well as the start-up of production, which is mostly export-oriented. Increased drawings on foreign exchange reserves was not recorded, though it had been expected in connection with the joint ventures' upgrading of equipment and purchase of technology, which is normal in start-up years. The imports of joint ventures slightly exceed their exports, but without serious impacts on the level of foreign exchange reserves.

By 31 December 1996, the export of Slovak capital to foreign countries had reached Sk 3.4 billion, without having any negative effects. As this capital is concentrated in the area of trade, the level of employment in Slovakia has not been affected at all, on the contrary, certain revival was recorded in export trade.

With regard to the level of employment, direct foreign investment in Slovakia has had a positive influence on the maintenance and evolution of employment, improvement in employee qualifications, and wage development. A significant condition for the settlement of foreign capital in the country is the local workforce. Slovakia has a low-cost and well-qualified workforce to offer. A significant factor in the selection of a suitable location for direct foreign investment will be the low cost of labour, particularly in the case of labour-intensive production.

The aspect of profitability leads to structural and political objectives, within the scope of which the criterion of know-how has a central position. It is partly technological know-how combined with personnel aspects, and know-how in the area of management, as the first has no economic value without the second.

The application of specific technology is associated with its dependence on the location of the organisation's head office. The quality and effectiveness of the applied technology depends on direct aspects, such as relations with various sub-contractors, i.e. the pressure on the volume of production and indirect effects on employment.

Foreign investors take advantage of the low wage level in Slovakia compared with the European standard, but regard it as a temporary phenomenon upon which long-term investment strategies may not be based. Therefore, the Government should make every effort to strengthen the other side of this comparative advantage – the qualification of the workforce and its creative and innovative capacities. This means, first of all, improvements in the educational system as well as national research and development, so that the country could attract the interest of foreign investors through new ideas and creative potentials.

The ratings assigned to Slovakia indicate that, for a country to be selected by potential investors, the most important factor is political and economic stability, and to a lesser degree, the size of the market. At present, these criteria are not favourable enough in the case of Slovakia, which is obviously the reason behind the relatively low level of foreign investment in the country. For that reason, mostly short-term capital is invested in Slovakia (in trade, services, and smaller production companies), as large investments require long-term guarantees and security.

From the regional point of view, another significant factor is the state of the country's infrastructure, particularly for large companies with well developed ties of internal co-operation. This is important mainly the production of spare parts and components, which are dependent on the technical state of the transport system. Large corporations try to save even on the transport of spare parts, thus the saving of time in transport will have a significant influence on the choice of a suitable location for the organisation, and access to the motor way, airport, or railway, or water transport system. This aspect is always taken into account between the manufacturing site and the place of further processing.

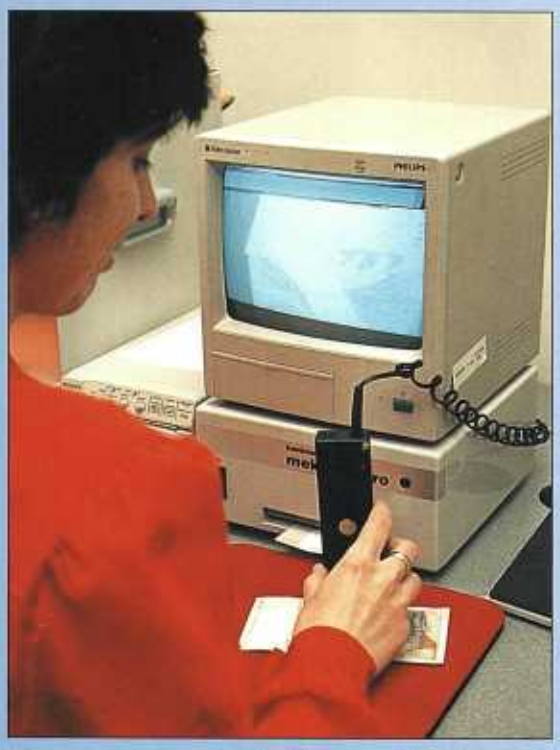
References:

1. Handwrtenbuch Export und Internationale Unternehmung. Stuttgart, C.E. Poeschel, 1989.
2. Hošková, A. – Šestáková, M.: International Business. Bratislava, Elita 1993.
3. Janáčková, A. – Mervart, J.: Monetary Aspects of Foreign Capital Inflow, Praha, Institute of Economics, CNB 1993.
4. Pausenberger, E.: Internationalisierung von Unternehmen. Stuttgart, Verlag Schäffer – Poeschel, 1994.
5. Pichl, C.: Direktingvestitionen und Beteiligungen im Ausland. WIFO – Monatsberichte, 1989, Issue No. 6.
6. Plum, C.: Auswirkungen von Direktinvetitionen in Empfängländern. Kln, Verlag Josef Eul, 1994.
7. Stankovsky, J.: Directinvestitionen in Osteuropa, Wien, Bank Austria AG, 1996.

Pravá či falošná

Emisný odbor Národnej banky Slovenska v spolupráci s tlačovým oddelením NBS pripravili inštruktážnu videokazetu, ktorá metodicky pomôže pri školení pracovníkov bánk a zmenární prichádzajúcich do styku so zahraničnými valutami.

Obsahom videokazety je popis ochranných prvkov pravých bankoviek a ich napodobeniny na falzifikátoch.



Ceny sú diferencované podľa počtu objednaných kaziet:

1 ks – 9 ks á 2 900 Sk
10 ks – 19 ks á 2 600 Sk
20 ks – 29 ks á 2 400 Sk
30 ks – 49 ks á 2 200 Sk
50 a viac ks á 2 000 Sk
V cenách nie je zarátaná DPH.

Záujemcovia si môžu videokazetu „Pravá či falošná" objednať na adrese: Národná banka Slovenska, odbor verejných informácií, tlačové oddelenie, Štúrova 2, 818 54 Bratislava. Bližšie informácie na č. tel.: 513 2569, 326 755, FAX: 513 2879.