

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

JÚN 1996

ROČNÍK 4

BANKING JOURNAL

JUNE 1996

VOLUME IV



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

6

BIATTEC



Informačné systémy



DODÁVA

# AXA DBS

AUTOMATIZOVANÝ INFORMAČNÝ SYSTÉM

## PRE BANKY

ZABEZPEČUJE

**KOMPLEXNÝ SERVIS**  
**SOFTWARE - HARDWARE**  
**BANKOMATY**

AXA, a.s.  
821 05 BRATISLAVA  
Radničné námestie 4  
Tel. (7) 231 583  
Fax (7) 235 843

**AXA**  
**DBS**

DATAFIT DPA

ORACLE

UNIX





# Obsah/Contents

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Zuzana Wallová Vývoj ratingového hodnotenia Slovenskej republiky za uplynulé obdobie Development of Slovakia's Credit Rating in Recent Years .....	2, 32
---	-------

## Z HISTÓRIE

Mgr. Miloš Mazúr Slovenská národná banka (1939–1945) The Slovak National Bank (1939–1945) .....	7
---	---

## PREDSTAVUJEME

Mgr. Soňa Babincová Slovenská poisťovňa, a. s., na poistnom trhu Slovenská poisťovňa, a. s. and the Insurance Market .....	12
--	----

## ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Talianka republika – História a súčasnosť talianskej meny Italian Currency – Past and Present .....	13
---	----

## PRÍLOHA

Prof. Ing. Viera Bacová, CSc. Rozvoj podnikateľskej sféry a oživovanie ekonomiky SR Business Developments and the Revival of the Slovak Economy .....	15
---	----

## ZO ZAHRANIČIA

Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc. Pozitívny vývoj poisťného trhu v Českej republike Positive Developments in the Czech Insurance Market .....	25
--	----

## PAMÄTNÉ MINCE

Ing. Dagmar Flaché Niet krajších slov ako skutky / J. C. Hronský na pamätnej minci Actions Speak Louder than Words – J.C. Hronský on Commemorative Coin .....	28
---	----

BIATEC  
Odborný bankový časopis  
jún 1996

Vydavateľ:  
Národná banka Slovenska

Published by  
National Bank of Slovakia

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

Redakcia/Editorial Staff:  
šéfredaktorka/Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 210 4406  
zástupkyňa šéfredaktorky/Editor  
Ing. Alica Polónyiová ☎ 210 3400  
výtvarná redaktorka/Graphics Editor  
Anna Chovanová ☎ 210 4536

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

Objednávky a predplatné  
prijíma redakcia: na časopis: ☎ 210 3034  
na inzerciu: ☎ 210 4536

Počet vydaní: 12 - krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19, 10 Sk  
vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 Sk vrátane DPH

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

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

Termín odovzdania rukopisov:  
3. 6. 1996

Dátum vydania: 17. 6. 1996

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

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

1. strana obálky/Front Cover:  
Exponáty zo zbierok Múzea minci a medailí  
v Kremnici / Exhibits from collections of the  
Kremnica Museum of Coins

Foto: Mikuláš Červeňanský



# VÝVOJ RATINGOVÉHO HODNOTENIA SLOVENSKEJ REPUBLIKY ZA UPLYNULÉ OBDOBIE

Ing. Zuzana Wallová  
Národná banka Slovenska

## Význam a základné kvalitatívne znaky ratingového procesu

### Ratingový proces z pohľadu suverénneho subjektu

Rating je jedným zo základných agregátnych ukazovateľov ekonomickej situácie v krajine. Je to široko využívaná investičná informácia, ktorá významne ovplyvňuje uskutočňované finančné obchody. Priaznivé ratingové ohodnotenie má mimoriadny význam pre medzinárodnú hospodársku pozíciu danej ekonomiky, slúži ako určitý ukazovateľ pre zahraničných investorov. Stupeň hodnotenia dosiahnutý pre krajinu ako celok (tzv. sovereign debt rating) je zároveň i najvyšším možným stupňom dosiahnuteľným pre ostatné subjekty, ktoré by v budúcnosti prípadne vstupovali na medzinárodné kapitálové trhy.

Dve najznámejšie inštitúcie v oblasti ratingu sú Moody's Investors Service, USA a Standard & Poor's Corporation, USA. Preto už počiatočné snahy Národnej banky Slovenska (NBS), resp. Slovenskej republiky o získanie ratingu smerovali najmä k týmto agentúram.

NBS je podľa § 5 zákona SNR č. 566/1992 Zb. o NBS oprávnená pôsobiť v mene štátu na medzinárodných kapitálových trhoch. V súlade s týmto ustanovením NBS vytvára podmienky na úspešný vstup a účinkovanie na medzinárodných finančných trhoch. Jedným z dôležitých predpokladov je získanie ratingu.

### Pristup ratingových agentúr k úverovej analýze nezávislých štátov

Ratingové agentúry sa vo svojej činnosti

zaoberajú hodnotením rôznych subjektov, od štátov, až po jednotlivé podniky (corporate rating) a obce (municipal rating). Hodnotenie bonity subjektu, čiže úverový rating predstavuje ohodnotenie rizika, že emitent alebo dlžník nesplati svoj záväzok načas a v stanovenej výške. Toto riziko sa nazýva úverové riziko (credit risk). Investor používa hodnotenie ako nástroj, ktorým rozlišuje rôzne stupne úverovej kvality pri rozhodovaní o alokácii investície.

Rating nezávislej krajiny (sovereign) je mierou schopnosti centrálnej banky štátu sprístupniť devízové prostriedky na splácanie zahraničného zadĺženia vrátane zahraničného zadĺženia samotnej vlády. Rating nie je len ohodnotením kredibility vlády, ale vzťahuje sa aj na celkové zadĺženie krajiny, do ktorého sú započítané záväzky verejného a súkromného sektora.

Metodológia, ktorú ratingové spoločnosti používajú, pozostáva z dvoch základných komponentov, ktorými sú hodnotenie politického a ekonomického rizika.

Politické riziko predstavuje ochotu príslušnej krajiny načas splácať svoje záväzky. Na základe politických úvah sa štát môže rozhodnúť nesplácať svoj záväzok podľa dohody napriek tomu, že jeho ekonomická a finančná kapacita je dostatočná.

Ochotu krajiny splácať svoje vonkajšie záväzky ovplyvňuje predovšetkým stabilita:

- politického systému,
- sociálneho prostredia,
- medzinárodných vzťahov.

Pre väčšinu priemyselne vyspelých krajín s demokratickými formami vlády je riziko akútnej politickej nestability do značnej miery potlačené. V prípade kra-

jin, ktoré sú nezávislé len relatívne krátky čas, podiel politického rizika na celkovom hodnotení predstavuje 40 až 60 percent.

Ekonomické riziko predstavuje mieru schopnosti splácať záväzky. Táto závisí od ekonomického bohatstva, ktorého tvorba je podmienená pôsobením týchto faktorov:

- vonkajšia finančná pozícia,
- stav a flexibilita platobnej bilancie,
- ekonomická štruktúra a ekonomický rast,
- riadenie ekonomiky,
- perspektívy ďalšieho ekonomického vývoja.

Ekonomika musí generovať dostatok zdrojov na zabezpečenie spotreby. V opačnom prípade dochádza k deficitnému financovaniu štátu prostredníctvom emisií obligácií v domácej mene, ale i k zvýšeniu zahraničnej zadĺženosti. Príjmy z exportu musia kryť výdavky na dovoz pri zachovaní dostatočnej úrovne devízových rezerv.

Ratingové agentúry zverejňujú hodnotenie priameho alebo štátom garantovaného zahraničného zadĺženia vo forme písmenovoznakovej kombinácie, ktorá je rozdelená na dva základné stupne, investičný a neinvestičný (špekulatívny) stupeň. Toto hodnotenie je skráteným vyjadrením výsledku podrobnej analýzy a slúži investorom na rýchlu orientáciu. Do investičného stupňa sú začlenené skupiny hodnotení: AAA, AA, A a BBB. V neinvestičnom stupni sa nachádzajú hodnotenia BB, B, CCC, CC a C. Znamienka + a - slúžia na rozlíšenie postavenia v rámci príslušnej skupiny. Porovnanie symbolov, ktoré používajú jednotlivé ratingové spoločnosti a ich stručný a vecný popis je uvedený v nasledujúcej tabuľke.





Tabuľka č. 1 Ratingové stupnice

Charakteristika	Standard & Poor's		Moody's		JBRI/IBCA	
	Dlhodobé	Krátkodobé	Dlhodobé	Krátkodobé	Dlhodobé	Krátkodobé
<b>Investičný stupeň</b>						
Dlžník najvyššej kvality – extrémne silná schopnosť plniť finančné záväzky	AAA	A1+	Aaa	P1	AAA	A1+
Silná schopnosť plniť finančné záväzky – malý rozdiel v porovnaní s AAA	AA+ AA AA-	A1 A2 A3	Aa1 Aa2 Aa3	P1 P2	AA+ AA AA-	A1 A2 A3
Silná schopnosť plniť finančné záväzky – môže však byť ovplyvnená konjunkturálnym cyklom a okolím	A+ A A-		A1 A2 A3		A+ A A-	
Dostatočná schopnosť plniť finančné záväzky, konjunktúra a okolie ju však môžu značne ovplyvniť	BBB+ BBB BBB-		Baa1 Baa2 Baa3		BBB+ BBB BBB-	
<b>Neinvestičný stupeň</b>						
Táto kategória má špekulatívne elementy – schopnosť plniť záväzky je zaistená, len keď je konjunkturálne okolie stabilné	BB+ BB BB- B+ B B-	B C D	Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3	NP	BB+ BB BB- B+ B B-	B C D
Existuje akútne nebezpečenstvo, že dlžník bude plniť záväzky len s námahou	CCC+ CCC CCC-		Caa1 Caa2 Caa3		CCC+ CCC CCC-	
Obligácie s vysokým stupňom špekulatívnosti	CC		CC		CC	
Veľmi malá pravdepodobnosť včasného a úplného plnenia	C		C		C	
<b>Default – prípad neplnenia záväzkov - D</b>						

#### Vývoj ratingového ohodnotenia Slovenskej republiky za obdobie 1994 až 1996

#### Prehľad získaných ratingových ohodnotení a ich stručná analýza

Po rozdelení ČSFR stala NBS pred úlohou získať ratingové ohodnotenie pre vonkajšie zadĺženie Slovenskej republiky (sovereign debt rating) a súčasne aj pre verejne emitované obligácie NBS na zahraničných kapitálových trhoch. V druhej polovici roka 1993 NBS začala spoluprácu s americkou ratingovou agentúrou Standard & Poor's (S&P).

Po dôkladnej analýze spoločensko-ekonomického stavu stanovila NBS základný rámec svojich ratingových ambícií. Na základe predbežných posto-

voj ratingových agentúr bolo nerealistické predpokladať, že Slovensko môže dosiahnuť hodnotenie blízke úrovni Českej republiky (BBB) vzhľadom na jej lepšiu východiskovú ekonomickú pozíciu, výraznejšiu politickú stabilitu, jednoznačne deklarované krátko a strednodobé ciele ekonomickej reformy a ich napĺňanie. Z uvedených dôvodov bola vypracovaná stratégia, ktorá sa vo svojej ekonomickej časti opiera o porovnanie hlavných makroekonomických ukazovateľov Slovenska s výsledkami ekonomík ostatných postkomunistických krajín. Toto porovnanie a celkové zhodnotenie situácie vyprofilovalo konečné ambície NBS na dosiahnutie ratingu v kategórii BB.

Dňa 17. 2. 1994 oznámila S&P, že priradila Slovenskej republike ratingové ohodnotenie stupňa BB- so stabilným výhľadom. Potvrdila, že Slovensku sa podarilo dosiahnuť určitú makroekono-

mickú stabilitu aj implementáciou línie podporovanej Medzinárodným menovým fondom (MMF). Vyzdvihla najmä nízku hrubú zadĺženosť, stabilný nárast devízových rezerv NBS a bankového sektora, znižujúcu sa infláciu a nižší pokles hrubého domáceho produktu v porovnaní s očakávaniami. Oproti týmto pozitívam S&P vyslovila pochybnosti, či sociálne opatrenia na zmiernenie vplyvu ekonomickej reformy by nemohli vyústiť do nárastu inflácie a zhoršenia platobnej bilancie. Toto nebezpečenstvo odvodzovala predovšetkým z krátkej existencie Slovenska ako nezávislého štátu a najmä z nestabilnej politickej situácie. Svoju úlohu zohrali aj ďalšie negatívne faktory, ako napr. zastavený privatizačný proces, nízky prílev priamych zahraničných investícií, prerušenie rokovaní s MMF, nedostatočne spofahlivá štatistika, zhoršovanie bežného





účtu platobnej bilancie a predpokladaný rozsah zlých úverov v bankovom sektore. Vzhľadom na vzájomný pomer pozitív a negatív je možné konštatovať, že ratingové ohodnotenie na úrovni BB- bolo primerané.

Na začiatku roku 1994 NBS rozhodla o tom, že uskutoční prvú verejnú emisiu obligácií na japonskom kapitálovom trhu Samurai. Emisia mala slúžiť na posilnenie devízových rezerv NBS. Nevyhnutnou podmienkou bolo získanie ratingu takisto od japonskej ratingovej agentúry bez ohľadu na už existujúci rating od S&P, v súlade s požiadavkou japonského ministerstva financií. NBS oslovila japonskú ratingovú spoločnosť The Japan Bond Research Institute (JBRI). Táto udelila začiatkom júla Slovenskej republike reprezentovanej NBS ratingové ohodnotenie na úrovni BBB. Kategória BBB sa nachádza na investičnom stupni ratingovej škály o dve priečky vyššie ako hranica oddeľujúca investičný a neinvestičný stupeň. Bolo to prvé ratingové ohodnotenie Slovenska na investičnom stupni. Dôvodom na toto priaznivé hodnotenie bola relatívne vysoká životná úroveň, meraná reálnou kúpnu silou obyvateľstva, reštriktívna menová a rozpočtová politika (v záujme zníženia inflácie), nízke zahraničné zadĺženie, lacná pracovná sila, výhodná geografická poloha blízka štátom Európskej únie umožňujúca zvýšenie exportu a rast priamych zahraničných investícií. Za nepriaznivé aspekty pokladali nízke devízové rezervy, politickú nestabilitu, nízku mieru sebestačnosti vo výrobe elektrickej energie a negatívny vplyv rozpadu RVHP na vývoj ťažkého a zbrojárskeho priemyslu. Výsledok ratingu mal priamy vplyv na úspešné umiestnenie obligácií NBS na japonskom trhu. V roku 1995 stála NBS pred úlohou aktualizovať ratingové ohodnotenie od S&P v zaužívanom ročnom cykle. Agentúra v spolupráci s NBS preskúmala aktuálnu situáciu na Slovensku a vývoj od roku 1994. Na základe toho zvýšila v apríli 1995 rating o dva stupne na BB+ so stabilným výhľadom. Tým sa Slovensko dostalo na najvyšší neinvestičný (špekulatívny) stupeň hodnotovej škály S&P.

Tento krok bol motivovaný výrazným zlepšením hospodárskej situácie na Slovensku, predovšetkým oživením hospodárskeho rastu spojeného so znížením inflácie, zlepšením vonkajšej platobnej pozície, ako aj významným pokrokom v štrukturálnej transformácii ekonomiky. Zvýšenie ratingu podporilo tiež zníženie úrovne vonkajšieho zadĺženia. Ďalšie zlepšenie ratingu bolo podmienené nevy-

hnutnosťou reštrukturalizácie priemyslu a tlakmi na finančný systém, ako aj politickým napätím a jeho negatívnym vplyvom na hospodárstvo, najmä na príťažlivosť Slovenska pre zahraničných investorov.

Vo februári toho istého roku agentúra Moody's vyhlásila, že skúma vonkajšie zadĺženie SR s tým, že v najbližšom období zverejní jeho ratingové ohodnotenie pre zahraničných investorov. Keďže išlo o nevyžiadany rating, NBS zvažovala, či má so spomínanou agentúrou spolupracovať. V záujme dosiahnutia čo najlepšieho ohodnotenia NBS sa aktívne zapojila do ratingového procesu. Výsledkom bol v máji vyhlásený rating na investičnom stupni Baa3, čím bola vyslaná jasná informácia pre zahraničných investorov o tom, že Slovensko sa presúva z oblasti špekulatívnych investícií do oblasti racionálneho investovania. Agentúra vo svojom vyhlásení však zároveň upozornila a pripomenula, že postup reformy považuje v niektorých oblastiach za pomalý, a preto bude sledovať nielen samotný dlh, ale aj postup privatizácie, riadenie podnikov, ekonomickú reštrukturalizáciu smerujúcu k diverzifikácii zahraničných dlhov a postupy smerujúce k zvýšeniu miery domácich úspor.

JBRI potvrdila listom v septembri 1995 ratingové ohodnotenie na úrovni investičného stupňa BBB pre obligácie vydané NBS na japonskom trhu Samurai v roku 1994. Aktuálne rozhodnutie odôvodnila pozitívnym vývojom v menovej oblasti s poukazaním na stabilný výmenný kurz, nižšiu mieru inflácie a rozumnú rozpočtovú politiku štátu. Zároveň poukázala na relatívne nepriaznivú štruktúru exportu vyznačujúcu sa vysokým podielom tovarov s nízkou mierou finálneho spracovania, priame zahraničné investície hodnotila ako veľmi nízke, ovplyvnené politickou nestabilitou. Vysoké klasifikované bankové úvery a rozsiahla podniková zadĺženosť mali podľa agentúry priamy vplyv na ekonomický rozvoj. Nerovnovážny vývoj jednotlivých regiónov považovala za príčinu potenciálnej sociálnej nestability.

Dňa 11.4.1996 S&P zvýšila ratingové ohodnotenie dlhodobých záväzkov SR reprezentovanej NBS, denominovaných v zahraničnej mene z úrovne BB+ na BBB- so stabilným výhľadom. Rating bol zvýšený o jeden stupeň. Ohodnotenie BBB- sa nachádza na investičnom stupni, pričom ohodnotenie BB+ bolo ešte na špekulatívnej úrovni. Slovenská republika zároveň získala rating dlhodobých záväzkov denominovaných v domácej mene na úrovni A a krátkodobých záväzkov v domácej mene A-1.

Na úspešný výsledok ratingu malo vplyv predovšetkým výrazné zlepšenie makroekonomickej situácie, najmä najvyšší medziročný rast hrubého domáceho produktu a najlepší vývoj inflácie zo štátov východnej Európy, zníženie rozpočtového deficitu, pozitívny vývoj platobnej bilancie s prebytkom na bežnom účte a značný nárast devízových rezerv. Úverová spoľahlivosť ostáva naďalej obmedzená nestálym politickým ovzduším, potrebou priemyselnej reštrukturalizácie, zmenami v riadení podnikov, ako aj oslabenou pozíciou komerčných bánk.

Ohodnotenie domáceho krátkodobého a dlhodobého zadĺženia reflektuje vyššiu schopnosť splácania záväzkov vďaka účinnej kontrole domáceho finančného systému zo strany vlády a efektívnej daňovej politiky, podporenej miernym zadĺžením verejného sektora a nízkou infláciou. Z postsocialistických krajín prideliť S&P rating domácich záväzkov doteraz Poľsku (dlhodobým A-, krátkodobým A-1) a Rumunsku (dlhodobým BBB-).

Systém aktualizácie ratingových ohodnotení nie je u jednotlivých ratingových agentúr rovnaký. Metodika S&P vyžaduje ročnú aktualizáciu ratingového ohodnotenia (sovereign rating), ako aj stanovenie ratingu pre každú uskutočnenú emisiu na zahraničných trhoch zvlášť. Moody's neprehodnocuje rating na pravidelnej časovej báze automaticky, ale v závislosti od požiadaviek zahraničných investorov a v dôsledku prípadných mimoriadnych zmien vo vývoji v danej krajine. JBRI aktualizuje ratingové ohodnotenie každý rok, popritom pre každú emisiu prideliť osobitný rating.

#### Vplyv vývoja ratingových ohodnotení na nákladovosť výpožičných aktivít NBS a komerčnej sféry

Stupeň ratingového ohodnotenia má okrem uvedených faktorov priamy vplyv na nákladovosť výpožičných aktivít. Pod nákladovosťou sa rozumie úrok, ktorý musí výpožičiavateľ platiť subjektu, od ktorého si požičal. Čím je ratingové ohodnotenie vyššie, tým je úrok nižší. Treba zdôrazniť, že rating je len jedným z prvkov, ktoré sa premietajú do výšky úroku. Medzi ostatné vplyvy patria napríklad momentálne podmienky na trhu, poskytnutie štátnej garancie, mena, v ktorej sa pôžička uskutočňuje, doba splatnosti, typ pôžičky (emisná, úver) atď. Napriek vyššie uvedenému považujeme za zaujímavé uviesť prehľad výpožičných aktivít slovenských subjektov na zahraničných kapitálových trhoch.





Tabuľka č. 2

Neverejná euroyennová emisia obligácií NBS v septembri 1993 25 mld. JPY splatnosť 5 a 7 rokov	úrok 7,75 % (5r.) úrok 8,0 % (7r.)	Rating Dodatočne získaný rating S&P BB-
Calex, emisia obligácií v dec. 1993 21 mil. USD splatnosť 3 roky garancia štátu	úrok 7,78 % 3Y T-bills + 350 b.p.	Rating nepridelený
Verejná emisia obligácií NBS v júli 1994 25 mld. JPY splatnosť 5 rokov	úrok 6,3 % 5Y Swap rate + 210 b.p.	Rating S&P BB- JBRI BBB
VÚB, syndikovaný úver v októbri 1995 60 mil. USD bez garancie štátu splatnosť 2 roky	Libor + 125 b.p.	Rating S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB
Mesto Bratislava, emisia obligácií v decembri 1995 60 mil. USD bez garancie štátu splatnosť 5 rokov	úrok 4,1 % 5Y Swap rate + 202 b.p.	Rating S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB JCR BBB (vlastný rating mesta)
Vodohospodárska výstavba, š.p. syndikovaný úver 200 mil. USD v decembri 1995 garancia štátu splatnosť 5 rokov	prvé 2 roky Libor + 100 b.p zvyšok Libor + 125 b.p	Rating S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB
VSŽ, a.s. úver 125 mil. USD v marci 1996 bez garancie štátu splatnosť 3 roky	Libor + 140 b.p.	Rating S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB

### Porovnanie ratingových ohodnotení vybraných krajín so zameraním na štáty Višegrádskej skupiny

V tabuľke č.5 je uvedený prehľad ratingov (Foreign Currency Long-Term Sovereign Debt Ratings) vybraných štátov pridelených agentúrami Moody's, Standard & Poor's a JBRI. Z tabuľky je zrejmé, že postsocialistické štáty majú relatívne nízke ratingové ohodnotenia, čo je odrazom najmä toho, že svoje ratingové ambície začali naplňovať až po r. 1989. Prvou krajinou, ktorá získala ratingové ohodnotenie bola ČSFR v januári 1992 od agentúry Moody's v súvislosti s emisiou eurobondov na kapitálových trhoch v sume 200 mil. USD. Dôveryhodnosť a stabilita transformujúcej sa ekonomiky ČSFR boli ocenené stupňom Ba1, čo bolo najvyššie ohodnotenie v rámci špe-

kulatívnej škály stupnice. Odrážalo to ekonomickú a politickú neistotu nasledujúcich rokov a rizikovosť vyplývajúcu z procesu celkovej transformácie plánovitého hospodárstva na modernú trhový ekonomiku. Už vtedy však agentúra kladne hodnotila mierny zahraničný dlh a nízku mieru inflácie. V júli 1992 agentúra Moody's vyhlásila, že skúma existujúci rating ŠBČS s ohľadom na vzrastajúcu pravdepodobnosť rozdelenia ČSFR,

Tabuľka č. 3 Vývoj ratingového ohodnotenia Slovenskej republiky

Dátum	Agentúra	Stupeň
február 1994	Standard & Poor's	BB- so stabilným výhľadom
júl 1994	The Japan Bond Research Institute	BBB
apríl 1995	Standard & Poor's	BB+ so stabilným výhľadom
máj 1995	Moody's	Baa3
september 1995	The Japan Bond Research Institute	BBB
apríl 1996	Standard & Poor's	BBB- so stabilným výhľadom

a tým neistotu vzhľadom na vonkajší dlh ČSFR.

Táto situácia trvala do marca 1993, keď 10.3. 1993 bol zvýšený rating vtedy už Českej republiky (ČR) na Baa3 s odôvodnením, že kľudným rozdelením ČSFR sa odstránil vážny zdroj znepokojenia. Česká republika sa tak stala v tom čase jediným štátom v strednej a východnej Európe klasifikovaným ratingom investičného stupňa. V súčasnosti má Česká republika ratingové ohodnotenie od štyroch agentúr, všetky na investičnom stupni (tabuľka č.4).

Po rozdelení ČSFR nebola novovzniknutá Slovenská republika (SR) pre zahraničných investorov kvalitatívne porovnateľným nástupníckym štátom s Českou republikou. Preto bola jej pozícia vo vzťahu k ratingovým agentúram v roku 1993 komplikovanejšia, začínala vlastne od začiatku. To je jeden z najdôležitejších momentov, prečo ratingové ohodnotenia SR sú v porovnaní s ČR na nižšej úrovni.

Maďarská republika (MR) má tri ratingové ohodnotenia, na špekulatívnom stupni od Moody's (od roku 1990) a od S&P (od roku 1992) a na investičnom stupni od japonskej agentúry JCR. Počas pravidelnej ročnej aktualizácie S&P rating zatiaľ nezmenili, čo jednoznačne vyjadruje postoj agentúry k vývoju v MR. Rovnako Moody's v priebehu posledných piatich rokov nenašli dostatočné argumenty na to, aby zvýšili udelený rating. Hlavným dôvodom je dlhodobé zvyšovanie vonkajšieho zadĺženia MR, vysoká inflácia a nízky rast hrubého domáceho produktu. Z vybraných štátov Višegrádskej skupiny (V4) je MR hodnotená najnižšie.

Poľská republika (PR) zaznamenala v minulom roku „ratingový boom“. Do roku 1995 PR ratingové agentúry nehodnotili. Zvýšené aktivity PR na zahraničných kapitálových trhoch a záujem zahraničných investorov viedli k prideleniu ratingu od troch agentúr v tom istom roku. Relatívne priaznivé ohodnotenie radí PR na tretie miesto medzi štátmi patriacimi do V4. Ratingové spoločnosti ocenili úspešne pokračujúcu ekonomickú refor-





mu, pozitívny vývoj platobnej bilancie a reštriktívnu rozpočtovú politiku. Reštrukturalizácia poľského vonkajšieho zadĺženia posilnila kapacity dlhovej služby.

### Záver

Úlohou materiálu bolo stručne vysvetliť ratingový proces, jeho význam a zhrnúť

dosiahnuté ratingové výsledky Slovenskej republiky, reprezentovanej NBS. Záverom možno konštatovať, že dosiahnuté ohodnotenie a získanie investičného ratingu od Standard & Poor's, Moody's a JBRI pre Slovenskú republiku plne zodpovedá pozitívnemu vývoju. Najvyšší stupeň ratingu má SR od japonskej ratingovej agentúry JBRI – na druhom investičnom stupni. JBRI je agentúra, ktorej analýzy a výsledky využívajú predovšetkým

japonskí investori. Využitie ratingu je týmto obmedzené na japonský trh.

Rating na prvom investičnom stupni od S&P a Moody's má širšiu platnosť, nakoľko informácie o ratingových ohodnoteniach jednotlivých krajín vyhľadávajú investori z celého sveta. NBS sa bude v budúcnosti snažiť o zlepšenie ratingových hodnotení, najmä v súvislosti s možnými budúcimi aktivitami NBS na európskom alebo americkom trhu.

Tabuľka č. 4 Porovnanie ratingového ohodnotenia štátov V4

Agentúra	Česká republika	Slovenská republika	Maďarská republika	Poľská republika
Standard & Poor's	A (11/95)	BBB- (4/96)	BB+ (4/92)	BBB- (4/96)
Výhľad	Pozitívny	Stabilný	Negatívny	Stabilný
Moody's	Baa1 (9/95)	Baa3 (5/95)	Ba1 (7/90)	Baa3 (6/95)
JBRI	A- (5/94)	BBB (7/94, 8/95)	-	-
IBCA	A- (8/95)	-	-	BB+ (5/95)

Tabuľka č. 5 Porovnanie ratingového ohodnotenia vybraných krajín

MOODY'S		STANDARD & POOR'S		JBRI	
Rating	Krajina	Rating	Krajina	Rating	Krajina
<b>Investičný stupeň</b>					
Aaa	Francúzsko, Japonsko, Luxembursko, Nemecko, Holandsko, Rakúsko, Švajčiarsko, USA, Veľká Británia	AAA	Francúzsko, Japonsko, Luxembursko, Nemecko, Holandsko, Rakúsko, USA, Singapur, Švajčiarsko, Veľká Británia	AAA	
Aa1	Belgicko, Dánsko, Nórsko, Bermudy	AA+	Belgicko, Dánsko, Kanada, Tchaj-wan, Švédsko	AA+	Japonsko
Aa2	Austrália, Fínsko, Španielsko, Nový Zéland, Singapur, Írsko, Kanada	AA	Austrália, Taliansko, Španielsko, Bermudy, Írsko	AA	Rakúsko, Holandsko, Fínsko, Hongkong, Malajzia
Aa3	Švédsko, Tchaj-wan	AA-	Fínsko, Nový Zéland, Portugalsko, Južná Kórea	AA-	Taliansko, Čína, Thajsko
A1	Taliansko, Južná Kórea, Portugalsko	A+	Malajzia	A+	
A2	Island, Malajzia, Thajsko	A	Hongkong, Island, Thajsko, Malta, Česká republika (11/95)	A	Grécko
A3	Čína, Hongkong	A-	Chile	A-	Česká republika (5/94)
Baa1	Chile, Česká republika (9/95)	BBB+	Izrael	BBB+	Tunís, India
Baa2		BBB	Čína, Indonézia	BBB	Slovenská republika (8/95)
Baa3	Grécko, Indonézia, Slovenská republika (5/95), Poľsko, JAR, Kolumbia	BBB-	Kolumbia, Grécko, Poľsko, Slovenská republika (4/96)	BBB-	
<b>Spekulatívny stupeň</b>					
Ba1	Kolumbia, Maďarsko, Uruguay	BB+	India, Mexiko, Maďarsko, Uruguay	BB+	
Ba2	Venezuela, Mexiko, India, Trinidad & Tobago	BB	JAR	BB	
Ba3 a ďalší	Argentína, Brazília, Filipíny, Turecko	BB- a ďalší	Argentína, Filipíny, Venezuela, Brazília	BB- a ďalší	





# SLOVENSKÁ NÁRODNÁ BANKA (1939–1945)

Mgr. Miloš Mazúr  
Národná banka Slovenska



JUDr. Imrich Karvaš, prvý guvernér  
Slovenskej národnej banky  
(1939–1944)



Rudolf Kubiš, guvernér  
Slovenskej národnej banky  
(1944–1945)

Článok venovaný vzniku, organizačnej štruktúre a pôsobnosti Slovenskej národnej banky (ďalej len SNB) bol už raz uverejnený na stránkach nášho časopisu (Mgr. D. Kancelová, Zaujímavosti z histórie Slovenskej národnej banky, Biatic č. 8/1994, str. 23). Týmto príspevkom chceme podať obširnejšie informácie o centrálnej banke Slovenska, ktoré sme získali doterajším štúdiom archívnych dokumentov pochádzajúcich z činnosti tejto banky.

Vznik SNB úzko súvisí so štátoprávnymi zmenami vo vtedajšej Československej republike. Vyhlásenie Slovenského štátu 14. marca 1939 znamenalo zákonite aj vytvorenie nových centrálnych úradov a inštitúcií nevyhnutných pre riadne fungovanie nového štátneho útvaru. K nim nepochybne patrila aj SNB – prvá slovenská emisná banka. Už dňa 16. marca 1939 bola filiálka Národnej banky česko-slovenskej (ďalej len NBČ-S) v Bratislave vyhláškou Ministerstva financií č. 20 poverená funkciou Hlavného ústavu a týmto dňom prevzala aj všetky obchody NBČ-S na území Slovenského štátu. Filiálky a pobočky NBČ-S boli zlikvidované (nar. MF č. 52, 6. apríla 1939) a následne ich prevzala SNB, zriadená vládnym nariadením č. 44 zo dňa 4. apríla 1939. SNB vznikla ako nový právny subjekt, ktorý v plnej miere nahrádzal postavenie NBČ-S. Spočiatku mala 5 úradovní – Hlavný ústav v Bratislave a filiálky v Banskej Bystrici, Nitre, Žiline a Ružomberku. Neskôr, po otvorení filiálky v Prešove (24. apríla 1939) sa počet úradovní zvýšil na 6 a spolu so 17 pobočkami SNB pôsobila priamo alebo nepriamo na 23 bankových miestach.

## Postavenie a úlohy SNB

SNB bola účastinnou spoločnosťou so základným kapitálom 100 miliónov Ks, ktoré boli rozdelené na účastiny znejúce na meno po 1 000 Ks. Slovenský štát vlastnil 6000 účastín (60 miliónov Ks) a zvyšných 4000 účastín (40 miliónov Ks) patrilo Deutsche Golddiskontbank v Berlíne. Na základe medzištátnej zmluvy z konca roku 1943 boli účastiny Deutsche Golddiskontbank repatriované na Slovensko a guvernér dostal splnomocnenie odpreďať ich z voľnej ruky.

Starostlivosť o stálosť meny, úprava celkového platobného styku, poskytovanie úveru národnému hospodárstvu, ako aj výlučné právo vydávať v Slovenskom štáte bankovky boli hlavné úlohy SNB. Čelnými predstaviteľmi banky boli guvernér a viceguvernér, obaja menovaní na obdobie 6 rokov. Guvernér bol rozhodujúcim činiteľom v banke a disponoval rozsiahlymi právomocami – zúčastňoval sa na zasadnutiach vlády, zvolával a viedol valné zhromaždenia, bankovú radu, riaditeľstvo, menoval predsedu revidujúceho výboru, ako aj všetkých zamestnancov

a zároveň určoval ich služobné zadelenie i povinnosti. Štruktúra správnych orgánov bola nasledovná: valné zhromaždenie, revidujúci výbor, banková rada, riaditeľstvo a od apríla 1945 Dočasná správa SNB, ktorá prevzala časť kompetencií guvernéra a viceguvernéra. Organizačne sa ústredie banky členilo na 6 odborov: prezídium, administratívny odbor, úverový odbor, devízový odbor, revízny odbor a odbor pre výskum konjunktúry.

Prvým guvernérom SNB sa stal JUDr. Imrich Karvaš (25. február 1903 – 22. február 1981), uznávaný národohospodár, finančník a pedagóg. V tridsiatych rokoch pôsobil v mnohých ekonomických ústavoch a finančných združeniach, kde zastával vedúce funkcie (tajomník Obchodnej a priemyselnej komory, tajomník Zväzu slovenských bánk, generálny tajomník Národohospodárskeho ústavu pre Slovensko a Podkarpatskú Rus v Bratislave, viceprezident Exportného ústavu v Prahe a v roku 1938 minister ČSR bez kresla, resp. minister priemyslu, obchodu a živnosti). Od roku 1942 zastával aj funkciu predsedu Najvyššieho úradu pre zásobovanie.

Jedným z dôležitých predpokladov úspešného fungovania banky bolo obsadenie vedúcich funkcií kvalifikovanými odborníkmi. V tomto smere však novovymenovaný guvernér nemal žiadne ťažkosti. Za viceguvernéra bol menovaný JUDr. Jozef Fundárek a na miesta riaditeľov menoval guvernér Karvaš skúsených bankárov, pracovníkov bývalej filiálky NBČ-S v Bratislave. Riaditeľom administratívneho odboru sa stal dovtedajší prednosta bratislavskej filiálky Martin Kol-





lár, riaditeľom úverového odboru Jozef Trnovec a devízový odbor riadil Ing. Július Pázman. SNB prevzala po svojom vzniku 81 zamestnancov NBČ-S. Koncom roku 1939 pracovalo v službách banky už 170 zamestnancov, pričom najviac novoprijatých bolo začlenených do devízového odboru. Pre uchádzačov o zamestnanie platili pomerne prísne podmienky. Žiadateľ musel byť slovenským štátnym občanom vo veku od 22 do 28 rokov, duševne a telesne spôsobilý, netrestaný a so znalosťou slovenského jazyka. V prípade uzavretia manželstva bol zamestnanec povinný podať o tom hlásenie guvernérovi. Ak uzavrela manželstvo úradníčka, zrušil sa s ňou pracovný pomer. Po prijatí do služieb SNB musel každý nastupujúci úradník zložiť predpísanú prísahu. V službe sa vyžadovalo nosiť na oblečení viditeľne pripnutý odznak banky. O všetkých zamestnancoch (okrem zamestnancov priamo podriadených guvernérovi) sa viedli kvalifikačné výkazy zaznamenávajúce schopnosti, znalosti, ako aj druh služobných prác, ktoré zamestnanec vykonával.

Prvé zasadnutie bankovej rady sa konalo dňa 12. mája 1939. Okrem jej členov (Richard Buzzi, Teodor Turček, Ján Procházka, Anton Mederly, Alexander Hrnčár, Ferdinand Klinda, Karol Grüneberg, Fraňo Tiso) sa na rokovaní zúčastnil aj minister financií Mikuláš Pružinský. Všetci členovia bankovej rady zložili prísahu guvernérovi. Zvláštne postavenie v bankovej rade zastával riaditeľ Ríšskej banky vo Viedni Richard Buzzi, ktorého súhlas pri prerokúvaní závažných otázok potreboval aj guvernér. Na návrh guvernéra boli z členov bankovej rady zriadené dva pre banku životne dôležité výbory, úverový a devízový výbor, ktoré začali pracovať ešte v ten istý deň.

Hneď od začiatku sa vedenie banky ocitlo v nezávideniahodnej situácii. Po udalostiach koncom roku 1938 a začiatkom roku 1939 bol slovenský kapitálový trh značne otrásený. Vtedajší vnútropolitický vývin vyvolal veľkú neistotu u obyvateľstva, čo sa prejavilo značným vyberaním vkladov z peňažných ústavov, čím sa strácal z hospodárskeho kolobehu potrebný finančný kapitál. Nemalú úlohu tu zohral aj únik židovského a českého kapitálu. V snahe zachovať likviditu a vyhovieť požiadavkám vkladateľov, ponechávali si peňažné ústavy vysoké pokladničné hotovosti a vysoké stavy na žirových účtoch. Banky sa obávali akýchkoľvek investícií, zamietali žiadosti o úver, čo spôsobovalo poruchy na peňažnom trhu. Problémom bola aj vysoká tezurácia, ktorá sa v tom čase odhadovala do výšky jednej pätiny až jednej

štvrtiny celého obehu peňazi. Po mnohých opatreniach SNB sa situáciu podarilo stabilizovať na jeseň roku 1939.

Po 14. marci 1939 nastali problémy aj so zásobovaním podnikov surovinami, čo mohlo spôsobiť vážne problémy slovenskému hospodárstvu. Nedostatok devíz na nákup surovín a tovarov sa SNB snažila riešiť obmedzovaním vývozu tovarov do clearingových krajín a všemožným podporovaním vývozu do krajín platiacich voľnými devízami. Devízovú rezervu tvorili len pohľadávky slovenských firiem v cudzine, pričom stav pokladne devízového odboru bol prakticky nulový. K zmene tohto nepriaznivého stavu mali prispieť aj tzv. devízové sobáše. Ich podstatou bolo spojenie dvoch firiem s patričným exportným i importným obratom a ich spoločné hospodárenie so získanými devízami. Prvá firma predisponovala devízy získané exportom na účet druhej firmy, ktorá ich použila na nákup potrebných surovín. Avšak ako to už pri sobášoch býva, aj v prípade „devízových sobášov“ sa vyskytovali rôzne ťažkosti. Slovenské hospodárstvo sa vysporiadalo s touto situáciou predovšetkým vlastným exportom. Svoju úlohu tu zohral aj devízový nárok SNB voči Protektorátu Čechy a Morava v sume 100 miliónov Ks, ktoré banka získala na základe medzištátnej dohody medzi Slovenskom a Nemeckou ríšou. Nedostatok devíz trval len do roku 1940, kedy sa podarilo nahromadiť značné množstvo devízových prostriedkov. V tom období mala SNB upravený platobný styk so všetkými susednými krajinami, ako aj s Juhosláviou, Gréckom, Talianskom, ZSSR, Finskom a Švajčiarskom. Najdôležitejším obchodným partnerom Slovenska počas trvania SNB bola Nemecká ríša, kam sa vyvážalo asi 70 % celkovej produkcie a podiel dovozu tvoril približne 80 %. V poradí druhým štátom z hľadiska zahraničného obchodu bolo až do roku 1943 Taliansko, ktoré bolo veľmi vyhľadávaným odbytištom slovenských exportérov. Po víťaznom ťažení nemeckých armád v západnej Európe stratilo Slovensko prístup k zámorským a hlavne k západoeurópskym surovinám i tovarom a obmedzilo svoje obchody len na oblasť strednej Európy.

#### Zavedenie slovenskej meny

Jednou z prvých úloh banky bolo zavedenie slovenskej meny (vl. nar. č. 45 zo dňa 4. apríla 1939) a tým potvrdenie nelen politickej, ale aj hospodárskej samo-

státosti krajiny. Keďže na území Slovenska nebola tlačiareň technicky vybavená na tlač bankoviek, po dohode s Národnou bankou pre Čechy a Moravu (ďalej len NBČM) sa slovenské bankovky tlačili v jej tlačiarňi v Prahe. Prvé slovenské bankovky sa od pôvodných československých odlišovali len pretlačou „Slovenský štát“. V dňoch 26. a 27. apríla 1939 sa uskutočnila výmena bankoviek s nominálnou hodnotou 5000 Kč, 1000 Kč a 500 Kč za bankovky Slovenského štátu 1000 Ks a 500 Ks. Päťtisícokorunové bankovky neboli dané do obehu. V nasledujúcich mesiacoch boli postupne sťahované z obehu všetky československé bankovky a mince.

Vedenie SNB si uviedomovalo, že vydanie bankoviek s pretlačou je len provizórne riešenie. Technická nedokonalosť pretlačie umožňovala ich falšovanie hlavne v Protektoráte, odkiaľ sa pašovali na územie Slovenska. Z tohto dôvodu bola 12. marca 1940 vypísaná súťaž na slovenské bankovky a vytvorený komitét pre definitívnu úpravu návrhov, ktorému predsedal guvernér, resp. viceguvernér. Na návrh guvernéra bola zo zástupcov SNB (I. Karvaš, M. Kollár, J. Trnovec, J. Cincik) a delegáta Spolku slovenských umelcov v Bratislave (V. Droppa) ustanovená päťčlenná jury, ktorá sa prvýkrát stretla 6. júna 1940, aby posúdila prijaté návrhy. Už na tejto schôdzke sa rozhodlo, že prípadný návrh, ktorý by obsahoval ako hlavný námet bankovky prezidenta Jozefa Tisu bude zamietnutý so zdôvodnením malého časového odstupu na objektívne zhodnotenie jeho osobnosti. Z pôvodných 32 návrhov boli akceptované ako myšlienkovito vhodné na dôkladnejšie posúdenie a ocenenie len štyri. Prvá cena nebola udelená. Druhú cenu získal akad. maliar Štefan Bednár a Aurel Kajlich, ktorí boli súčasne prizvaní k vypracovaniu definitívnych návrhov nových bankoviek, tretiu cenu získal grafik Jozef Kubas.

Tlač nových slovenských bankoviek s nominálnou hodnotou 1000 Ks a 500 Ks bola zadaná tlačiarňi bankoviek NBČM v Prahe, bankovky s nominálnou hodnotou 100 Ks a 50 Ks sa tlačili v nemeckej tlačiarňi Giesecke & Devrient v Lipsku. Ako prvé boli dané do obehu stokorunové bankovky (1. septembra 1941). Vydanie nových bankoviek si vyžiadalo aj patričné bezpečnostné opatrenia zo strany colných úradov a oddelení finančnej stráže. Bola nariadená zostrená prehliadka všetkých osôb prichádzajúcich na územie Slovenského štátu s cieľom zabrániť pašovaniu bankoviek s pretlačou.

Už v roku 1939 sa zrodila myšlienka





výstavby tlačiarne na území Slovenska, schopnej tlačiť kvalitné bankovky i ostatné ceniny. Za pomoci SNB začala s jej výstavbou v roku 1939 Matica slovenská. SNB objednala a nakúpila tlačiarenské stroje a zariadenia v Nemecku i Protektoráte a so súhlasom vlády ich prenajala Matici slovenskej na dobu 20 rokov s prednostným právom objednávok SNB. Tento nákup bolo možné uskutočniť vďaka pohľadávke SNB voči Nemecku, pochádzajúcej z výmeny ríšskych mariek nemeckej armáde pri útoku na Poľsko. Podľa dohody SNB a Nemeckej ríše mohla banka túto svoju pohľadávku využiť na nákup tovarov v Nemecku pre vlastné potreby alebo pre potreby štátnych korporácií. Podobne sa vyriešila otázka výroby bankovkového papiera, ktorý sa dovtedy na Slovensku nevyrábala. Slovenské papierné, úč. spol. Ružomberok, nakúpili najmodernejšie špeciálne stroje na výrobu ceninového a bankovkového papiera. Zabezpečenie technológie a technického vybavenia umožnilo výrobu papiera i tlač bankoviek v roku 1943, takže desať a dvadsaťkorunové bankovky sa tlačili už v novej tlačiarni Neografia v Martine. Nové slovenské mince razila Štátna mincovňa v Kremnici. SNB vydala do obehu aj dvojkorunovú mincu, ktorá sa predtým v sústave československých mincí nevyskytovala. Stiahnuté mince československej razby boli demonetizované a časť z nich odkúpil v rokoch 1939 až 1940 Protektorát Čechy a Morava.

#### Fond hospodárskej samostatnosti a zlatý depozit SNB

V snahe pomôcť ekonomike mladého štátu bola vyhlásená zbierka na tzv. zlatý poklad. Pravdepodobne prvý podnet na organizovanie zbierky dala už v prvých mesiacoch roku 1939 Ústredná správa Slovenskej ligy v Bratislave. Na podporu hospodárstva a oživenie obchodu navrhovala vytvorenie „Národného fondu“, do ktorého by povinne prispievali veľké firmy, živnostníci, verejná správa a občania. Týmto spôsobom sa mal v prvej etape získať jeden milión korún, pričom by zbierka pokračovala v ďalších troch etapách.

Vláda Slovenskej republiky – inšpirovaná týmto návrhom – po konzultáciách s ministerstvami a SNB prerokovala a 11. júla 1939 schválila zriadenie „Fondu hospodárskej samostatnosti“, do ktorého (na rozdiel od pôvodného návrhu) mohli dobrovoľne prispievať občania drahými kovmi, cennými predmetmi i finančnými



Nerealizovaný návrh akad. maliara Štefana Bednára, odmenený v súťaži na nové slovenské bankovky 2. cenou. Na spodnom okraji návrhu je ručne napísaná poznámka „Sem prípadne Pribina“

V súťaži na nové slovenské bankovky získal tretiu cenu návrh grafika Jozefa Kubasa pod heslom Ďumbier - 1 a Ďumbier - 2 (nerealizovaný)



hotovosťami. Existujú však dokumenty, ktoré dokazujú, že prvé vklady do fondu prijímala SNB už v máji. Ministerstvá a im

podriadené orgány mali podľa tohto rozhodnutia povinne odovzdať do fondu všetky zlaté predmety, šperky a iné cen-





nosti, ktoré vlastnili. Fond spravovala SNB a právo manipulovať s prostriedkami fondu mal minister financií. Vecné dary boli triedené a uložené v Hlavnom ústave SNB, kde ich posudzovala zvláštna komisia odborníkov. Každý darca, ktorý zložil do fondu dar v minimálnej hodnote 100 korún, dostal oceľový prsteň s nápisom „Slovenský štát ďakuje“. Prstene sa vyrábali v Štátnej mincovni v Kremnici. Nezabudlo sa ani na propagáciu zbierky. V septembri 1939 navštívil SNB predseda vlády Vojtech Tuha v sprievode členov vlády, aby na účet fondu zložili dary. Tento akt bol nafilmovaný a slúžil na propagáciu v kinách. Zbierka sa realizovala v troch etapách: prvá etapa končila 31. októbra 1940, druhá trvala do 31. júla 1944 a posledná, tretia etapa bola vyhlásená dňa 1. augusta 1944. Časť takto získaných prostriedkov sa použila na splatenie štátovkového dlhu a roztavené zlato sa uložilo ako rezerva štátu. Vďaka tejto zbierke SNB zhromaždila vyše 7 ton zlata.

Zlato, ktoré SNB získala viacerými transakciami počas rokov 1941 až 1945, bolo na príkaz guvernéra Karvaša deponované vo švajčiarskych bankách. Najväčšie množstvo 3397,78421 kg bolo kúpené od Ríšskej banky v Berlíne za ríšske marky z účtu Warenkonto. Tento účet slúžil na platenie vzájomných dodávok tovarov nevojenskej povahy zo Slovenska do Nemecka a naopak. Za ríšske marky sústredené na účte Warenkonto žiadala SNB voľné devízy alebo zlato, keďže účet bol po celý čas značne nevyrovnaný v prospech Slovenska. Požadované zlato uložila Ríšska banka v Berlíne na účet SNB do Švajčiarskej národnej banky v Berne. Druhým prameňom bola práve národná banka v Berne, od ktorej v rokoch 1941 až 1944 SNB kúpila 2310,88175 kg za švajčiarske franky uložené na účte v Švajčiarskej národnej banke v Zürichu. Tieto franky tvorili protihodnotu za tovary exportované Slovenskom do Švajčiarska. Zlato kúpené v zahraničí doplnila SNB zlatom vyfačeným na Slovensku (Antimónové banké a hutnícke závody, úč. spol., Banská Bystrica) a roku 1944 za pomoci Ríšskej banky vo Viedni dopravila do Viedne. Za uvedené množstvo previedla Ríšska banka v Berlíne na účet SNB v národnej banke v Berne 1398,77576 kg zlata. Za obdobie šiestich ťažkých vojnových rokov zhromaždila SNB 7107,44172 kg zlata deponovaných v Švajčiarskej národnej banke v Berne. Okrem toho v rokoch 1942 až 1945 SNB dostala k dispozícii od Banky pre medzinárodné zúčtovanie platieb v Bazileji 200,568 198

kg zlata uložených na účte „Goldsichtkonto“. Táto položka vznikla ako protihodnota poštových manipulačných poplatkov v styku s cudzinou, vyúčtovných v prospech poštového rezortu Ministerstva dopravy a verejných prác v Bratislave. Koncom roku 1946 Švajčiarska národná banka v Zürichu na požiadanie NBČS zlúčila zlatý depozit SNB so zlatým depozitom NBČS do depozitu s názvom „Národní banka československá – Depositum regulare“.

### Výstavba budovy SNB

Slovenská národná banka sídlila na Štúrovej ulici č. 2 v budove postavenej v rokoch 1937 až 1938 pre filiálku NBČS, pôvodne asi pre 30 zamestnancov. Z iniciatívy najvyšších predstaviteľov štátu, prezidenta J. Tisu a predsedu vlády V. Tuku bolo rozhodnuté vystavať novú budovu ústredia. „veľký obchodný palác“, ktorý sa mal stať reprezentatívnou budovou hlavného mesta. Nová budova mala byť impulzom pre ďalší stavebný ruch, čo sa však vzhľadom na zhoršujúce sa podmienky nedalo neskôr uskutočniť. Stavba bola projektovaná ako polyfunkčná budova, rozdelená na časť banky a časť divadla, čím sa mala pozdvihnúť úroveň kultúrneho života v Bratislave. Na výstavbu budovy kúpila SNB v roku 1940 pozemky na rohu medzi Goetheho a Laurinskej ulicou. Z posúdených návrhov sa realizoval projekt Ing. arch. Eugena Kramára a Ing. arch. Štefana Lukačoviča. Poradcom pri stavbe divadla bol Ing. arch. Fritz Judtmann z Viedne. Podľa rozhodnutia guvernéra sa s výstavbou malo začať na jeseň 1942 a odovzdanie budovy bolo plánované do 1. júla 1945. Do základného kameňa novej budovy sa spolu s pamätným zápisom uložili aj nové slovenské bankovky a mince. Na stavbe sa podieľali slovenské firmy, ale montáž trezorových zariadení zabezpečovala pražská firma Tresoria. Stavba bola dokončená až po vojne (dnešné sídlo ústredia VÚB, a. s.).

V Prešove, kde filiálku zriadili v roku 1939 v súvislosti s odstúpením Košíc, bola v rokoch 1941 až 1943 podľa návrhu Ing. arch. Jána Štefana postavená budova, v ktorej na rozdiel od Bratislavy začali úradovať už 29. júla 1943. Posledným projektom, ktorý SNB zamýšľala uskutočniť, bola stavba budovy filiálky v Trenčíne v roku 1945. Filiálka mala zastrešovať hospodársky významnú oblasť Považia.

### Povstanie, resp. mimoriadna udalosť

Do príprav povstania sa aktívne zapojili aj niektorí zamestnanci SNB vrátane guvernéra. Po dohode s predstaviteľmi odboja boli na pokyn Imricha Karvaša predisponované obrovské zásoby platidiel do filiálky v Banskej Bystrici. Táto filiálka mala najvýhodnejšiu geografickú polohu (ako evakuačné miesto pre ostatné filiálky) a v tom čase najlepšie trezorové vybavenie. Vypuknutie Slovenského národného povstania spôsobilo závažné zmeny, ktoré vo veľkej miere paralyzovali činnosť filiáliek. Už počas prvých dní povstaleckých akcií sa dostali do úplnej izolácie od ústredia, ktoré tak stratilo akúkoľvek možnosť ich riadenia. Novokonštituovaná Slovenská národná rada usmerňujúca život na území ovládanom povstaleckým vojskom výrazne, aj keď len na krátky čas zasiahla do chodu filiáliek, a tým aj nepriamo do práce samotného ústredia. Nariadením SNR č. 17 zo dňa 14. septembra 1944 bola filiálka v Banskej Bystrici dočasne poverená výkonom všetkých práv a povinností Národnej banky. Toto nariadenie súčasne stanovilo podriadenosť všetkých filiáliek a pobočiek SNB filiálke v Banskej Bystrici, čím sa prakticky vytvorili dve riadiace centrá pracujúce nezávisle od seba. Tesne po vypuknutí povstania, začiatkom septembra gestapo zatkl guvernéra Karvaša. Viceguvernér Fundárek sa vtedy zdržiaval na povstaleckom území, čím bolo na niekoľko dní znemožnené riadenie banky. Navyše bola vo filiálke v Banskej Bystrici sústredená väčšia časť zásob platidiel banky v hodnote 3,25 miliardy Ks a v Ružomberku v hodnote 300 miliónov Ks. V oboch filiálkach bolo uložených dovedna vyše 3,5 miliardy Ks, kým vo filiálkach na ostatnom území Slovenska to bolo len 1,893 miliardy Ks. Filiálka v Ružomberku bola bez kontaktu s ústredím len do 6. septembra, do obsadenia mesta nemeckou armádou. Za pár dní stihla vyplatiť Veliteľstvu 1. československej armády (ďalej len VČSA) 18 miliónov Ks. V čase bezprostredného ohrozenia mesta Wehrmachtom bola na príkaz národného výboru nariadená evakuácia úradovne do Banskej Bystrice, ale vzhľadom na nedostatok nákladných áut odtransportovali iba 135 miliónov. Filiálka v Banskej Bystrici vyplatila 31. augusta 1944 prvú čiastku vo výške 20 miliónov Ks pre povstalecké vojsko. Do 26. októbra vyplatila spolu vyše 393 miliónov Ks ako vojenské výpla-





ty pre VČSA a na príkaz SNR ďalších 70 miliónov Ks pre potreby civilnej správy. Dňa 26. októbra 1944 budovu filiálky obkľúčilo vojsko a z príkazu Povereníctva pre veci vnútorné bolo z trezorov vybrať vyše 313 miliónov Ks, z ktorých časť neskôr objavili Nemci a vrátili SNB.

Podobne boli odvezené aj zásoby drahých kovov SNB a Štátnej mincovne v Kremnici deponované vo filiálke v Banskej Bystrici, kam ich z Kremnice previezli na rozkaz VČSA. Z obavy pred ich odviečením do Nemecka rozhodlo Predsedníctvo SNR o odsune mimo územia Slovenska. Drahé kovy s hmotnosťou asi 1062,255 kg (279,69659 kg zlata, 569,914 kg striebra, 113,828 76 kg iných miešaných kovov) boli naložené 14. októbra 1944 do dvadsiatich debien a za asistencie revidentov SNB Ľudovita Kováčika a Jozefa Ševčíka letecky dopravené do Moskvy (Gosudarstvennyj bank). SNB z tohto množstva patrilo 157,30 kg menového zlata a 34 kg priemyselného zlata (vrátené do Prahy v roku 1946). Revízná komisia vyslaná do oboch filiállok začiatkom novembra vyčísliła škody spôsobené počas „mimoriadnych udalostí“ sumou vyše 486 miliónov korún.

### Zmeny vo vedení SNB

Pozatknutí guvernéra Karvaša bol jeho zastupovaním poverený člen bankovej rady, generálny riaditeľ Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky Anton Mederly. V tejto funkcii pôsobil do 23. októbra 1944, keď bol dekrétom prezidenta republiky odvolaný I. Karvaš a na miesto guvernéra vymenovaný riaditeľ Tatra banky Rudolf Kubiš. Nový guvernér odmietol požiadavku predsedu vlády vymeniť zamestnancov filiálky v Banskej Bystrici pre nespoľahlivosť so zdôvodnením, že podľa výsledkov vyšetrovacej komisie SNB ani jeden zamestnanec neporušil služobné predpisy. V tom čase bolo novelizované nariadenie č. 44 z roku 1939, podľa ktorého národná banka bola nielen oprávnená, ale povinná poskytovať úvery štátu, čo umožnilo čerpanie miliardových úverov bez obmedzenia a bez akejkoľvek kontroly zo strany SNB. Riaditeľstvo SNB dôrazne varovalo slovenskú vládu pred katastrofálnymi následkami inflácie a upozorňovalo, že takýmto počínaním banka sústavne porušuje vládne nariadenie č. 44/1939 Sl. z.

Koncom roku 1944 zosilneli prípravy na evakuáciu ústredných orgánov. Po definitívnom rozhodnutí o presune slo-

venskej vlády do Kremsmünsteru v Rakúsku, naliehali nemeckí predstavitelia (vyslanec Ludin a riaditeľ Rišskej banky Soengen) na guvernéra Kubiša, aby z územia Slovenska evakuovala aj SNB, lebo „vláda bez SNB nie je kompletná vláda“. Túto požiadavku guvernér Kubiš rázne odmietol a v prípade nátlaku pohrozil demisiou a rozpustením riaditeľstva SNB. V polovici marca 1945 vláda odvolala viceguvernéra Jozefa Fundárka a na jeho miesto menovala Jána Balka. Na poslednom zasadnutí riaditeľstva 28. marca 1945 bola prejednávaná otázka odsunu, resp. ponechania zásob platiidiel SNB na Slovensku. Riaditeľstvo (na rozdiel od guvernéra) sa priklonilo k názoru, aby všetky platidlá zostali na území Slovenska, pretože v prípade vyvezenia do Ríše „stanú sa len bezcenným natlačeným papierom“. V ten deň guvernér Kubiš oznámil vedeniu banky svoj úmysel odísť do exilu. K radikálnej zmene jeho postoja došlo pod vplyvom vojnových udalostí a vážnych osobných dôvodov (mal ťažko chorú manželku). Na zasadnutí vlády 29. marca 1945 bolo rozhodnuté odtransportovať 180 miliónov Ks pre potreby slovenskej vlády v Kremsmünsteri. Zároveň bol vydaný príkaz viceguvernéra odsunúť platidlá v hodnote 1,125 miliardy Ks do Šaštína, pre prípad obkľúčenia Bratislavy. Celý presun zabezpečoval riaditeľ Rišskej banky Soengen za pomoci úradníkov SNB. Zásielka uložená v 35 mobilizačných debnách bola ukrytá 31. marca 1945 v ľudovej škole v Šaštíne. Soengen s vojenským doprovodom si z tejto zásoby ako „odmenu“ odviezol 265 miliónov Ks. Pred príchodom Červenej armády (ďalej len ČA) previezli úradníci SNB zvyšných 860 miliónov Ks na žandársku stanicu, kde bolo počas bojov poškodených deväť debien, čo hneď využili vojaci ČA v úzkej spolupráci s miestnym obyvateľstvom a rozkradli asi 335 miliónov Ks. Časť platiidiel vrátila neskôr ČA Slovenskej národnej banke.

V posledných mesiacoch vojny nebolo rabovanie trezorov SNB ničím výnimočným. Nemecká evakuačná komisia bez vedomia SNB evakuovala zo Štátnej mincovne v Kremnici 32 vagónov mincových kovov, ktoré boli majetkom SNB. Zo žilinskej filiálky odviezol 10. apríla 1945 náčelník Hlinkovej gardy Otomar Kubala bankovky a zlato v hodnote viac ako 127 miliónov Ks a na príkaz Wehrmachtu bolo vyplatených ďalších viac ako 106 miliónov Ks. Po oslobodení Žiliny obsadili úradovňu vojaci ČA a odviezli z trezorov zvyšných 178 miliónov Ks a nové päťtisícikorunové bankovky

v hodnote 660 miliónov Ks, ktoré však ešte neboli zákonným platidlom. Z filiálky v Ružomberku odviezli ďalších 30 miliónov Ks. Intervenciou v SNR dosiahla SNB čiastočné navrátenie zhabaných platiidiel.

### Dočasná správa SNB

Oslobodením Slovenska začala záverečná etapa činnosti SNB ako emisného ústavu, vyznačujúca sa prípravou na celkovú reorganizáciu banky. Povereníctvo SNR pre financie svojím opatrením zo dňa 16. apríla 1945 a ďalším opatrením č. 437/45-VI/18 z júna 1945 zaviedlo Dočasnú správu SNB, ktorej cieľom bolo úplné splynutie Národnej banky československej a Slovenskej národnej banky do jednej centrálnej banky so sídlom v Prahe. Hlavnou úlohou Dočasnej správy v prvých povojnových mesiacoch bolo znovuzískanie majetku banky uloženého v zahraničných bankách, zabraného nemeckou i Červenou armádou a rozkradnutého občanmi. Tento problém sa riešil niekoľko rokov, ale úplné navrátenie všetkých pohľadávok sa nikdy nepodarilo dosiahnuť. Jednou z posledných veľkých operácií realizovaných SNB bolo okolkovanie slovenských platiidiel v júni roku 1945. Cieľom tejto akcie bolo stiahnuť z obehu pengö platiidlá (z južného Slovenska), zabrániť dovozu nezákonne získaných platiidiel z cudziny, obmedziť vykupovanie potravín zo západného Slovenska obyvateľmi Moravy, hlavne však zavedenie jednotnej československej meny. Nová československá mena bola na Slovensku vymieňaná v dňoch 29. októbra až 4. novembra 1945 v pomere 1 Ks : 1 K.

Na znovuintegrovanom území južného Slovenska boli po čiastočnej konsolidácii pomerov zriadené dve filiálky – v Košiciach (vyhláška SNR č. 196 z 1. augusta 1945) a v Nových Zámkoch (vyhláška SNR č. 213 z 27. augusta 1945). Dočasná správa Národnej banky československej vymenovala v auguste 1945 členov Dočasnej správy SNB Jána Olivu a Jána Michalíka do funkcie riaditeľov SNB, ktorí fakticky do istej miery suplovali kompetencie guvernéra a viceguvernéra. Poslednú bodku za pôsobením SNB dal dekrét prezidenta republiky č. 139 Sb. z. a n. zo dňa 19. októbra 1945 o prechodnej úprave právnych pomerov NBČS, ktorý vstúpil do platnosti dňa 26. novembra 1945. Počínajúc týmto dňom sa SNB stáva súčasťou Národnej banky československej ako Oblasťný ústav pre Slovensko.





# SLOVENSKÁ POISŤOVŇA, a. s., NA POISTNOM TRHU

## VÝSLEDKY ZA ROK 1995

Poistný trh sa vyvíjal v roku 1995 v makroekonomickom prostredí slovenského hospodárstva, ktoré dosiahlo v tomto období v mnohých ukazovateľoch najlepšie výsledky zo všetkých postkomunistických krajín. Slovenská poisťovňa, a. s., si aj napriek silnému konkurenčnému prostrediu dokázala udržať vedúce postavenie na poistnom trhu SR. (V priebehu roka 1995 začali svoju činnosť ďalšie poisťovne, takže koncom uplynulého roka pôsobilo na slovenskom poistnom trhu 17 poisťovní. V roku 1996 vstúpili na poistný trh SR tri poisťovne – Dopravná poisťovňa, Európska cestovná poisťovňa a Nationale Nederlanden.)

Rok 1995 bol pre Slovenskú poisťovňu, a. s., (SP) v oblasti prijatého poistného obdobia pokračujúceho rastúceho trendu z predchádzajúcich rokov. Možno konštatovať, tak ako to i odznelo na hodnotiacej tlačovej konferencii Slovenskej poisťovne, a. s., že rok 1995 bol pre poisťovňu najúspešnejším v celej jej histórii.

Napriek zníženiu podielu SP na poistnom trhu SR o 5,1 % sa zvýšilo prijaté poistné oproti roku 1994 o viac ako 798 mil. Sk. Podiel SP predstavoval k 31. 12. 1995 79,3 %. K tomuto istému dátumu dosiahli výplaty poistných udalostí za Slovenskú poisťovňu, a. s., výšku 5 855 825 tis. Sk, čo je oproti roku 1994 nárast o 42 057 tis. Sk. Výška výplát poistných udalostí bola ovplyvnená predovšetkým kalamiťnými udalosťami v oblasti priemyselných rizík (napr. Harmanecké papierny) a v poľnohospodárskom odvetví. Za obdobie rokov 1993–1995 dosahovali výplaty poistných udalostí približne rovnakú výšku.

Pri celkovom medziročnom náraste poistných fondov o 2,044 mld. Sk sa stav fondu rezerv poistného zvýšil o 1,175 mld. Sk a základný rezervný fond o 838 mil. Sk.

Slovenská poisťovňa, a. s., dosiahla za rok 1995 hospodársky výsledok (po zdanení) v objeme 305,47 mil. Sk a vytvorila opravné položky a rezervy na možné budúce straty v objeme 324,1 mil. Sk.

Z významných ukazovateľov bilancie uplynulého roka spomenieme tiež vklady do majetkových účastí, ktoré dosiahli k 31. 12. 1995 celkovú sumu 3 524 484 tis. Sk,

**Slovenská poisťovňa, a. s.,  
Bratislava dosiahla za uplynulý rok  
hospodársky výsledok po zdanení  
305,47 mil. Sk a prijaté poistné  
dosiahlo 8,39 mld. Sk.  
Slovenská poisťovňa má takmer  
80-percentný podiel na slovenskom  
poistnom trhu.**

V roku 1995 investovala SP kapitál napr. do spoločností Slovenská poľnohospodárska banka, a. s., IS Istroinvest, a. s.; Slovkarpatia, a. s.; a do založenia spoločnosti Banka Slovakia.

Stav investovaných prostriedkov SP k 31. 12. 1995 je nasledovný:

- finančné umiestnenia 12 %,
- úvery 13 %,
- nehnuteľnosti 7 %,
- majetková účasť 14 %,
- termínované vklady 54 %.

Obchodná služba získala v roku 1995 náborom poistení fyzických osôb produk-

ciu 765,9 mil. Sk a v prijatom poistnom v zmluvných poisteniach od právnických osôb a podnikajúcich fyzických osôb dosiahla SP v uplynulom roku 1,8 mld. Sk. V stave kmeňov dlhodobého poistenia občanov k 31. 12. 1995 je však aj naďalej klesajúci trend v počte poistných zmlúv a predstavoval oproti stavu z roku 1994 zníženie o 25 398 kusov. Zníženie zapríčinilo predovšetkým prepracovávanie nerentabilných poistení. Oproti tomu v hodnote kmeňa je nárast o 256 424 tis. Sk v porovnaní s rokom 1994.

Rok 1995 bol pre SP v oblasti zaistenia mimoriadne náročný vzhľadom na prípravu obligatórnej zaistnej zmluvy, ktorá bola podpísaná v polovici decembra uplynulého roka (18. 12. 1995) medzi Slovenskou poisťovňou, a. s., a Mnichovskou zaistovňou.

Oproti roku 1994 poskytla SP na zábrannú činnosť v roku 1995 viac ako 14 mil. Sk. Finančné prostriedky smerovali predovšet-

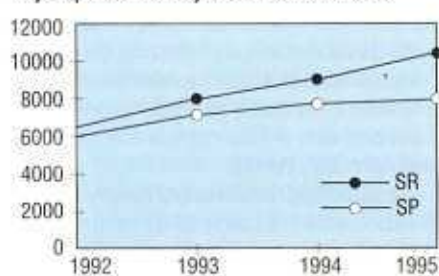
- k ochrane života a zdravia,
- bezpečnosti cestnej premávky,
- ochrane pred živelnými udalosťami,
- ochrane plodín,
- ochrane hospodárskych zvierat,
- ochrane majetku pred odcudzením,
- ochrane životného prostredia,
- osvetovo-výchovných akcií.

Za všetkými číslami a hodnoteniami aktivít SP za uplynulé obdobie treba vidieť kvalifikovanú prácu, zvyšovanie kvalifikácie, špecializáciu, jazykovú zručnosť a ovládanie výpočtovej techniky pracovníkov. Na všetky formy zvyšovania kvalifikácie vynaložili v SP v uplynulom roku 5 531 tis. Sk.

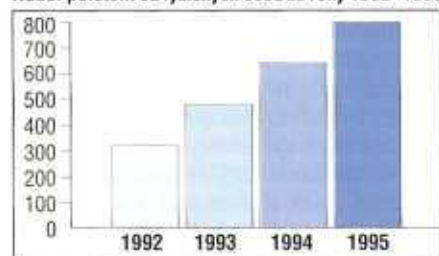
Osobitnú pozornosť si zaslúži oblasť sponzorstva. Slovenská poisťovňa, a. s., venovala finančné prostriedky hlavne deťským domovom a na protidrogové aktivity. 70 % finančných prostriedkov darovala predovšetkým na charitatívno-humanitné akcie a podporovala 375 akcií športového, kultúrneho a spoločenského charakteru v sume 33 mil. Sk.

Z podkladov SP, a. s., pripravila:  
**Mgr. Soňa Babincová**

Prijaté poistné za roky 1992–1995 za SR a SP



Nábor poistení od fyzických osôb za roky 1992–1995







# TALIANSKA REPUBLIKA

## HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ TALIANSKEJ MENY

### Štátne zriadenie

Parlament má dve komory volené podľa systému pomerného zastúpenia na päťročné obdobie. Senát má 315 členov volených občanmi od 25 rokov, ďalej dvoch bývalých prezidentov a piatich doživotných senátorov, ktorých vyberá prezident. Poslanecká snemovňa má 630 členov volených občanmi od 18 rokov. Prezidenta volí na sedemročné obdobie parlament a 65 regionálnych zástupcov. Prezident menuje predsedu vlády z tej strany, ktorá má v parlamente väčšinu a vládu, ktorá sa zodpovedá parlamentu. Jednotlivé kraje (20) majú svoje vlastné vlády.

### Prírodné podmienky

Prírodnú hranicu medzi Talianskom a jeho západnými a severnými susedmi tvoria Alpy. Najvyšší vrch Talianska Monte Bianco má 4 760 m a týči sa tesne pod štítom Mont Blancu. Refaz jazier na úpätí hôr vytvárajú Maggiorské, Luganské a Comské jazerá. Úrodné údolie rieky Pád leží pod predhoriami Alp. Úzky chrbát Ligurských Alp spája Primorské Alpy s Apeninami, ktoré vytvárajú os pozdĺž celého Apeninského polostrova. Pobrežných nížin je málo a sú pomere úzke. Ostrovy Sardínia a Sicília sú prevažne hornaté. Krajina má štyri aktívne sopky, medzi nimi Etnu na Sicílii a Vezuv pri Neapole. Dôležité rieky sú Pád 652 km a Tiber 405 km. V Taliansku je stredomorské podnebie s teplejšími suchými letami a miernymi zimami. Sicília a Sardínia majú teplejšie a suchšie podnebie ako pevnina. Alpy a Pádska nížina majú chladnejšie a vlhkejšie zimy.

### Hospodárstvo

Hlavným strediskom talianskeho priemyslu je severné Taliansko. Rozvinutá je výroba elektrotechnického a elektronického tovaru, motorových vozidiel a bicyklov, textilu, odevov, koženého tovaru, cemen-

tu, skla, porcelánu a keramiky. Sever je aj významnou oblasťou finančnictva a bankovníctva a Miláno je hlavným komerčným centrom Talianska. Juh si zachováva prevažne poľnohospodársky ráz. Pestuje sa tam hrozno, cukrová repa, pšenica, kukurica, paradajky a sója. Väčšina hospodárstiev v južnom Taliansku je malá. Poľnohospodárstvo na

moru a alpských riek, ktorých toky sa využívajú na výrobu elektrickej energie, má Taliansko málo prírodného bohatstva. Dôležitým zdrojom devíz je turistický ruch.

### Menové informácie

Menová jednotka: 1 lira (Lira) = 100 centimov (Centesimi). ISO kód ITL. Adresa emisnej banky: Banca D'Italia, Via Nazionale 91, Casella Postale 4184, 00100 Roma, Italia.

### História štátu

Rímska republika bola založená r. 509 pred n. l. a do r. 272 pred n. l. sa už celé územie zjednotilo pod vládou Ríma. V polovici 3. stor. n. l. však začala Rímska ríša upadať - ničili ju občianske vojny, hospodárske problémy a vpády cudzích národov. Rím vyplienili Vizigóti pod vedením Alaricha (r. 410), ale Západorímska ríša trvala až do r. 476, keď Odoaker zosadil posledného cisára a Ostrogóti na tomto území založili kráľovstvo. Začiatkom stredoveku do krajiny postupne vtrhli Byzantínci, Longobardi, Frankovia, Arabi, Germáni a v 11. stor. Normani. Pápeži sa usilovali upevniť svoje postavenie v Ríme. R. 433 získal rímsky biskup najvyššiu moc v západnej cirkvi. Mimo pápežského štátu bolo Taliansko rozdrobené na menšie územia (iba v 14. stor. existovalo viac ako 100 štátov a štátikov). R. 800 dobyl Taliansko Karol Veľký a dal sa pápežom v Ríme korunovať za cisára Svätej ríše rímskej. V 10.-13. stor. dochádzalo medzi pápežmi a Svätou ríšou rímskou k častým konfliktom. Koncom 13. stor. sa na Sicílii a v Neapole usadili španielski vládcovia. V tom istom čase sa na severe rozvíjali mnohé významné mestské štáty vrátane Milána, Florencie, Janova a Benátok. V neskoršom stredoveku sa

**Talianska republika je stredomorský štát na Apeninskom polostrove a priľahlých ostrovoch Sicília, Sardínia, s malými enklávami Vatikán a San Marino, s rozlohou 301 278 km<sup>2</sup> (69. miesto na svete), s počtom obyvateľov 57 868 000 (18. miesto), hlavné mesto Rím (Roma). Taliansko je členom OSN, EÚ, NATO, G-7, OECD. Úradným jazykom je taliančina, ďalej sa regionálne používa nemčina, francúzština a albánčina. Náboženstvo: rímskokatolícke (vyše 90 %).**



Antické Grécko-Kampania-Neapolis. Strieborný statér (325 až 241 p.n.l.), reverz.



Antické Grécko-Lukania-Velia. Strieborná didrachma (400 až 268 p.n.l.), averz.



Antický Rím-republika. Bronzový sextans (asi 217 až 215. p. n. l.), reverz.



Antický Rím-cisárstvo: Claudius I. (41 až 54). Bronzový as, reverz.



Antický Rím-cisárstvo: Nero (54-68). Zlatý aureus z r. 67/68, averz.



Antický Rím-cisárstvo: Hadrián (117-138). Sestertius z obdobia rokov 128 až 138, averz.



Antický Rím-cisárstvo: Caracalla (196-217). Strieborný denár, averz, reverz.







Antický Rím – cisárstvo:  
Otacilia Severa, manželka cisára  
Philipa I. Araba († 248). Strieborný  
antoninián (dvojenár), averz,  
reverz



Florenca, florino d'oro (zlatý  
flóren) z obdobia rokov  
1252–1422, averz

Benátky: Dóža Enrico  
Dandolo (1192–1205).  
Strieborné piccolo  
denaro, averz



Cirkevný štát: pápež  
Július III. (1550 až 1555).  
Strieborné gullo z min-  
covne v Ancone, averz



Milano: Galeazzo  
Visconti (1385 až  
1402). Strieborné  
grosso, tzv. pegio-  
ne, averz



Kráľovstvo dvoch Sicílií:  
Friedrich III. Aragóňsky  
(1377–1391). Strieborné  
tarì, averz



Benátky: Dóža Andrea  
Dandolo (1342–1354).  
Strieborné piccolo dena-  
ro, reverz



Benátky: Dóža Nicola  
Marcello (1473 až  
1474). Strieborné  
marcello (1/2 lira),  
averz, reverz



Milano: Filip III. Španielsky (1598 až  
1621). Ducatone z roku 1608, strieborná  
toliarova minca, reverz.



Charakteristická  
nedokonalá razba,  
ktorá je výsledkom  
náhlivej práce pri  
výrobe mincí  
v tomto období

Obdobie napoleonských  
vojen. Cisalpínska  
(Transpadánska) repub-  
lika Strieborné 30 soldi  
(= 1 a pol líry = 1/4  
scudo) z r.9 (1801), averz



(= 1/10 denára) sa delil na 12 uncii. Po r. 200 pred n. l. bola razba rímskych mincí sústredená do Ríma. R. 141 pred n. l. bol denár revalvovaný na 16 asov a tento pomer sa zachoval po celé obdobie razby oboch nominálov. Zlaté mince sa objavujú až počas občianskych vojen v 1. stor. pred n. l. keď niektorí velitelia, napr. Julius Caesar, Marcus Antonius a Octavian vydávali aureus. R. 44 pred n. l. sa na rímskych minciach objavil prvý portrét – hlava Julia Caesara. Prvý rímsky cisár Augustus zreformoval mincovníctvo a vytvoril systém so zlatými, striebornými a bronzovými mincami, ktorý prežil viac ako 200 rokov. Postupný pokles rýdzosti denárov znížil ich hodnotu natolko, že začiatkom 3. stor. bolo potrebné zaviesť novú, hodnotnejšiu mincu, tzv. antoninián (dvojenár), ktorý zakrátko prevzal úlohu základného nominálu. R. 274 cisár Aurelián zreformoval mincovníctvo, pričom zvýšil veľkosť a rýdzosť mincí. Ďalšie rozsiahle zmeny v mincovníctve uskutočnil Dioklecián. Všetky mince v ríši mali odteraz rovnaké motívy. Mincovne sa rozlišovali iniciálkami na rube mincí. Najvýznamnejšiu zmenu dizajnu zaznamenalo rímske mincovníctvo za čias Constantína I. zavedením kresťanskej symboliky. V druhej polovici 4. stor. bola pravidelná razba strieborných mincí a naďalej pokračovala razba zlatých mincí. V 5. stor. mal najväčší význam zlatý solidus a tremissis, razené v Ravenne a Miláne. Zlaté a strieborné mince Ostrogótov, ktorí vpadli do krajiny r. 488, imitovali

v mnohých mestských štátoch dostali k moci silné miestne rody, ktoré sa presadili ako dediční vládcovia, napr. Viscontiovci v Miláne, rod Este vo Ferrare a v Modene. Azda najvýznamnejšími boli Mediciovci z Florencie, ktorí sa stali veľkovevodami Toskánska. Talianske vojvodské rodiny boli veľkými patrónmi umenia. Renesančné Taliansko sa stalo umeleckým srdcom západnej Európy. Koncom 15. stor. vtrhli do severného Talianska Francúzi. Po ostróm mocenskom boji medzi francúzskymi kráľmi z rodu Valois a Habsburgovcami získal cisár Karol V. Habsburský vládu nad veľkým územím Talianska. Pri rozdelení jeho ríše medzi španielskych a rakúskych Habsburgovcov prešla veľká časť Talianska pod vládu rakúskych Habsburgovcov. Po odchode Francúzov zo severu vzrástla moc panovníkov Piemontu a Savojska, ktorí sa po r. 1720 stali aj kráľmi Sardínie. Počas revolučných rokov a napoleonských vojen anektoval Napoleon časť polostrova a „prekreslil“ staré hranice. Viedenský kongres (1815) nastolil v podstate starý poriadok – so Sardínskym kráľovstvom (vrátane Piemontu), rakúskymi provinciami Lombardskom a Benátskom na severe, Kráľovstvom oboch Sicílií (Neapolsko) na juhu a Pápežským štátom a menšími vojvodstvami v strede. Proti tradicionalistickým vládom vypuklo povstanie v r. 1830 a ďalšie v r. 1848. K reformám a zjednoteniu nakoniec došlo za vlády kráľa Sardínie (a Piemontu) Viktora Emmanuela II. Vodec národného povstania Giuseppe Garibaldi oslobodil Neapolsko a Sicíliu od Bourbonovcov a pripojil juh k novému talianskemu štátu. V marci 1861 bolo vyhlásené Talianske kráľovstvo. Zanedlho sa k nemu pripojilo aj Benátsko (1866) a Rím (1870). Lenže politický vývoj po zjednotení nebol vyrovnaný. Taliansko vstúpilo do I. svetovej vojny po boku Dohody v očakávaní, že získa územie od Rakúska. Strach z komunistickej revolúcie viedol k prudkému nástupu fašizmu. R. 1922 sa stal

ministrským predsedom Benito Mussolini, ktorý presadzoval program rozsiahlej vnútroštátnej modernizácie a agresívnej zahraničnej politiky. R. 1936 vytvorilo Taliansko s Nemeckom os Berlín-Rím a r. 1940 vyhlásilo vojnu Británii a Francúzsku. Po invázii spojeneckých vojsk do Talianska r. 1943 kráľ uvoľnil Mussoliniho z funkcie a Taliansko sa pridalo k spojencom. R. 1946 bola vyhlásená republika. Na realizáciu skutočného zjednotenia krajiny podporovaním hospodárskeho rozvoja juhu sa vynakladá značné úsilie. Politická štruktúra Talianska však zostáva nestabilná so sériou koalíčných vlád, ktoré sa udržiavajú pri moci len krátko.

### História meny

Prvé mince razili grécki kolonisti na pobreží južného Talianska a Sicílie v 6. stor. pred n. l., odkiaľ sa mincovanie rozšírilo medzi obyvateľstvo vo vnútrozemí. Charakteristickou zvláštnosťou mincovníctva sú inkúzne mince s rovnakým obrazom na oboch stranách – na líci v reliéfe a na rube v prehlbení. Náhberné 4 a 10 drachmy z konca 5. stor. pred n. l. zostali dodnes umelecky neprekonané. Okolo r. 440 pred n. l. začali niektoré mestá popri strieborných minciach s razbou prvých bronzových mincí a koncom 5. stor. pred n. l. sa na Sicílii razili aj prvé zlaté mince. Najstarším kovovým platidlom pôvodného obyvateľstva Talianska boli už v 6. stor. pred n. l. hrudky liateho bronzu, nazývané Rimanni aes rudae a bronzové zliatky (ramo secco). Rimania začali koncom 4. stor. pred n. l. vydávať veľké bronzové zliatky aes signatum a o niečo neskôr ťažké okrúhle liate mince aes grave. Zároveň razili aj strieborné a bronzové mince v gréckom štýle. Okolo r. 212 pred n. l. sa stal základom rímskeho mincovníctva strieborný denár a jeho diely – strieborný quinarius a strieborný sestercius a násobky – strieborný victoriatus. Bronzový as





# ROZVOJ PODNIKATEĽSKEJ SFÉRY A OŽIVOVANIE EKONOMIKY SR

Prof. Ing. Viera Bacová, CSc.  
Ekonomická univerzita Bratislava

Jednou z najčastejšie diskutovaných ekonomických otázok v transformovaných ekonomikách je vzťah štátu a trhu. Ich záber spravidla postupuje z extrémnych polôh uznávania iba „neviditeľnej ruky trhu“ až po symbiózu pôsobenia trhu a štátu, t. j. po rôznu mieru dopĺňania trhu štátnou makroreguláciou ekonomík.

Pochopiteľne, teória „neviditeľnej ruky trhu“ je teóriou A. Smitha z 18. storočia, z čias, keď vyšlo jeho známe Bohatstvo národov. Od čias A. Smitha však vývoj všetkých vyspelých štátov sveta dospel do polôh zmiešaných ekonomík. Neviditeľná ruka trhu môže totiž dnes v určitých podmienkach viesť ekonomiku na nesprávnu cestu: v monopolných podmienkach, podmienkach rozsiahlych externalít a pod. Moderné ekonomiky čelia týmto „ekonomickým kazom“ zmesou trhov a viditeľnej ruky štátnych daní, výdavkov a makroregulovania. Na túto dnes nevyhnutnú symbiózu príznačnú pre moderné, vyspelé ekonomiky ako by sme zabúdali, preceňujúc trhové možnosti. Výdobytky 20. storočia tak vtiesňame do teórií 18. storočia. Pritom chcief dnes riadiť ekonomiku len trhom, to je ako chcief tleskať jednou rukou. Preto keď dnes stojíme pred problémom oživenia slovenskej ekonomiky rozvojom podnikateľských systémov, ukazuje sa, že bez docenenia tejto symbiózy problém ťažko vyriešime.

Štáty bývalého východného bloku naštartovali svorne svoj transformačný prechod k trhovej ekonomike výrazným poklesom tvorby hrubého domáceho produktu, resp. národného dôchodku. Ani Slovenská republika nebola v tomto ohľade výnimkou. V Slovenskej republike tento pokles pokračoval tak, že v roku 1993 dosiahla tvorba národného dôchodku 75 percent z jeho objemu v roku 1989. Mierny vzrast sa dal zaznamenať až v roku 1994, a to 4,8 % a v roku 1995 7,4 %. Približne rovnaký rast sa predpokladá i v budúcich rokoch.

Vývoj tak potvrdzuje, že naštartovať rozvojovú stratégiu v transformujúcich sa ekonomikách nie je ekonomicky jednoduché. Spravidla sa dôvodí nedostatkom zdrojového krytia takejto stratégie, najmä investícií. Napr. slovenská ekonomika by si vyžadovala v súčasnosti viac ako 120 mld. Sk pohotovostných investícií. Len tak by bolo možné v pínom rozsahu oživiť ekonomiku a zabezpečiť jej plynulý rozvoj.

Docielenie požadovaného ekonomického rastu prostredníctvom zabezpečovania investícií si vyžaduje riešenie podstatne širšej palety problémov, než akú reprezentuje aktivizácia tohto objemu. Potom môže byť rovnako menší, ako aj väčší.

Ukazuje sa, že s realizáciou rozvojovej stratégie transfor-

mujúcich sa ekonomík vôbec, teda nielen slovenskej ekonomiky, sa okrem dostatočného objemu investícií spájajú najmenej dva vážne okruhy problémov:

- vytvorenie vhodného makroekonomického prostredia pre faktory, činitele a súvislosti podmieňujúce rast a rozvoj ekonomík a ich podnikateľských systémov,
- vytvorenie, ale najmä získanie podnikateľskej a občianskej dôvery pre reálnosť realizácie rozvojovej stratégie.

Ich spoločným menovateľom je prienik makroekonomických zámerov do mikroekonomickej firiem (a ostatných ekonomických subjektov).

Je evidentné, že pri riešení oboch okruhov problémov má výrazné poslanie štát. Ide o to, že štát, a nie jednotlivé firmy či občania, tvorí pravidlá (daňové, právne a i. – napr. pravidlá zákonnej zodpovednosti za škody). Má teda očividne významnú normotvornú úlohu, a preto musí, resp. mal by byť i určitým garantom úspešnosti nastúpenej cesty.

Jednoducho povedané, bez normotvorného zástoja štátu, formujúceho „**hospodársky poriadok v ekonomike**“ (odhliadnuc od ďalších zástojov), si hospodárstvo nemožno vôbec predstaviť. Ak ho niet, vládne chaos, vedúci ekonomiku k úpadku.

Uvedený názor u nás nezriedka vyvoláva zamietavé stanoviská (čo bezpochyby súvisí s uplynulým ekonomickým





vývojom v podmienkach administratívno-direktívneho modelu riadenia).

Doceňovanie možnosti štátu však nemožno označovať za popieranie trhu. Teórie A. Smitha o neviditeľnej ruke trhu platili totiž v 18. stor. Podsúvať ich niekomu dnes, v 20. stor., keď vývoj výrazne pokročil dopredu, je viac ako trúfalé. Ide o to, že v poslednom storočí takmer vo všetkých vyspelých trhových ekonomikách vzrástol vplyv štátu na riadenie ekonomiky. To sa prejavilo v raste štátnych výdavkov a daní, v raste podielu hrubého domáceho produktu určeného na transfery a sociálne dávky i v počte zákonov a nariadení na reguláciu ekonomického života, ako aj v jeho kontrole. Tieto otázky sú dnes základom rozpracúvania **teórie verejnej voľby, ktorá skúma spôsoby rozhodovania štátu.**

Verejnú voľbu definujú autori ako proces, v ktorom sa individuálne preferencie spájajú do kolektívneho rozhodovania [1]. Transformujúce sa ekonomiky nedoceňujú túto skutočnosť, preceňujúc možnosti trhu.

Trhový mechanizmus, pôsobiaci prostredníctvom dopytu a ponuky, znamenite rieši tri základné otázky: čo vyrábať, ako vyrábať a pre koho vyrábať. **Zlyháva však v oblasti efektívnosti, rovnováhy a stability ekonomického systému.** Napr. v konkurenčnom prostredí mnohí výrobcovia jednoducho nepoznajú najlacnejšie výrobné techniky, preto ich náklady neklesnú na minimum. Ďalej, na súčasných trhoch môžu firmy profitovať rovnako z udržiavania vysokých cien, ako aj z udržiavania vysokej produkcie. V každom z týchto prípadov to vedie zlyhaním trhu k neefektívnej výrobe alebo spotrebe. Tieto zlyhania trhu riešia dnes moderné ekonomiky zásahmi štátu. Preto sa tiež označujú ako **zmiešané ekonomiky – sú zmesou pôsobenia trhu a štátnych zásahov, štátnej makroregulácie ekonomiky.** Trh a štátna makroregulácia tvoria tak dve stránky jednej mince, a to najmä v prechodnom období, keď sa trhová ekonomika iba konštituuje. Treba však pripustiť, že tak ako sa vyskytujú zlyhania trhu, vyskytujú sa i zlyhania štátu. Podmieňuje ich **mechanizmus verejnej voľby.**<sup>1</sup>

Správne uplatňovanie verejnej voľby si totiž vyžaduje bezpečne vedieť:

- ako trhová ekonomika funguje v zabehnutom prostredí,
- ako sa takáto ekonomika vyvíja (ak sa má vyvíjať podľa očakávaní, musí spočívať na správnom teoretickom základe),
- zabezpečiť pre jej fungovanie a optimálny vývoj vhodné makroekonomické prostredie. Jeho urýchlené kreovanie sa považuje v súčasnosti za prvoradú úlohu ekonomickej teórie i praxe.

### Rozvoj podnikateľskej sféry a tvorba vhodného makroekonomického prostredia

Makroekonomické prostredie tvorí inštitucionálny rámec, prostredníctvom ktorého prichádza k pozitívnej alebo

negatívnej motivácii celkového priebehu vývojových procesov, ekonomických i mimoekonomických. Malo by vyústiť do zvyšovania objemu hmotného bohatstva spoločnosti a prejavíť sa predovšetkým prostredníctvom rastu hrubého domáceho produktu.

Bohatstvo národov však nemá iba hmotnú podobu, ale je determinované i ľudskými preferenciami, ktoré spravidla tvorbu hmotného bohatstva nadhodnocujú. Ide napr. o bezpečnosť, vzdelanie, zdravotnícku starostlivosť, možnosť cestovať a pod. Prispievajú k rastu bohatstva národov sprostredkované i k tomu, čo sa nedá kúpiť za peniaze – pocit šťastia a fyzického a duševného zdravia, umocňujúceho spravidla výsledky ľudskej činnosti vo všeobecnosti. Jeho inštitucionálny rámec vytvára ekonomickú a politickú štruktúru trhového mechanizmu a predurčuje tak úspešnosť alebo neúspešnosť fungovania ekonomiky v danom čase, a to vo všetkých spoločensko-ekonomických oblastiach. Patrí sem:

- **sústava formálnych spoločenských noriem** (legislatívne normovaný štátny poriadok), ako sú zákony, písané právo, zvykové právo a pod.,
- **sústava neformálnych spoločenských noriem a zásad chovania**, ktoré vstupujú do každodenných medziľudských vzťahov a v pozitívnom alebo negatívnom zmysle dopĺňujú dané formálne pravidlá,
- **politický systém, ktorý je schopný podporiť plnenie týchto noriem** prostredníctvom napr. vlastníckych práv, noriem podľa ktorých prebieha výroba a výmena atď.

Tvorba prvej sústavy v poradí je v kompetencii vlády a štátnych orgánov, pretože presahuje lokálne podnikové hranice. Inými slovami: štát a štátne orgány tvoria pravidlá, a preto musia byť i garantom nastúpenej cesty. Úlohou týchto orgánov je potom nájsť takú koncepciu tvorby noriem, ktoré by dobre fungovali a viedli spoločnosť k rozvoju prostredníctvom rastúcej efektívnosti v ekonomike.

Vytvorenie „dobrých pravidiel fungovania ekonomiky“ sa tak stáva najdôležitejšou úlohou vlád predovšetkým v období transformácie ekonomik, pretože základná štruktúra ktorejkoľvek ekonomiky či spoločnosti sa mení len veľmi ťažko pre zotrvačnosť starého, ako aj z dôvodov diferencovanosti podmienok a národných špecifik. Z toho vyplýva, že **„kopírovanie vzorov“ spravidla nie je účinné**, treba hľadať vlastnú cestu napredovania, vyúsťujúcu do vytvorenia účinnej formy civilizačného rozvoja.

A táto si vyžaduje i ďalšie zásahy. Ide o to, že **trh je síce perfektným nástrojom racionálnej voľby, ale často je morálne slepý.** Trhová ekonomika trpí dôsledkami monopolizácie, znečisťovaním životného prostredia, nezamestnanosťou a infláciou. Ani rozdeľovanie dôchodkov nie je v trhových ekonomikách vždy prijateľné pre voličov. V dôsledku týchto trhlín v trhovom mechanizme sa k pôsobeniu „neviditeľnej ruky trhu“ vnáša dnes do ekonomik „viditeľná ruka štátnych zásahov“. Tvorja ju okrem legislatívne normovaného štátneho poriadku vládne programy na podporu rovnosti (využívaním systému štátnych daní a výdavkov na redistribúciu dôchodkov), štátna stabilizačná politika, regulačná a kontrolná činnosť, ktoré vedú ľudí k uskutočňovaniu alebo zrieknutiu sa určitých činností atď. Vývoj tak potvrdzuje, že koncepcia dynamického vzostupu ekonomiky sa nezaobíde bez nasmerovania sústavy riadenia, ktoré je schopné premieňať potenciálne predpoklady rastu na skutočné.

<sup>1</sup> V. Klaus napr. uvádza: „Chovanie centra môže byť – hypoteticky – úplne pasívne, ale prechod od jedného systému k druhému potom trvá neúmerne dlho a vyžaduje vysoké náklady, ktoré musí za túto transformáciu jej účastník – bežný občan – platiť. [2]





V podstate sa tak deje podchytením ohnísk možného rastu a rozvoja, za ktoré sa v transformovaných ekonomikách považuje predovšetkým:

- pozitívne podnikanie vo všeobecnosti (t. j. vo vnútri ekonomiky, ako aj v jej prepojení na vonkajší svet),
- efektívne investovanie spojené s realizáciou vedecko-technického rozvoja,
- rast čistého exportu.

Pre tento cieľ musí štát napriek jeho okrajovému pôsobeniu v trhovej ekonomike a napriek subjektovému poňatiu trhovej ekonomiky disponovať nástrojmi, ktorými je schopný:

- **utlmovať** alebo aspoň zmiernovať vznikajúce nežiaduce javy a procesy (radia sa sem napr. také javy, ako nezamestnanosť, cyklické výkyvy, inflácia, negatívne podnikanie, odčerpávanie vlastných výsledkov národnej práce do zahraničia a pod.),
- **ochraňovať** (vlastný trh a vlastnú výrobu, rovnako tiež vlastných občanov),
- **stimulovať** a iniciovať žiaduce javy a procesy (napr. pozitívne podnikanie, intenzitu investovania, uplatňovanie najnovšieho vedecko-technického rozvoja, rast efektívneho exportu a pod.).

U nás sa spolu s akcentovaním týchto nástrojov ozývajú hlasy, že ide o určitý „osvietený socializmus“, o návrat k štátnemu dirigizmu atď.

Ukazuje sa však, že ak zásahy štátu do chodu ekonomiky uznávajú vyspelé trhové ekonomiky – diskutabilná je iba miera týchto zásahov – tým viac ju musia v uvedenom kontexte uznávať transformujúce sa ekonomiky, kde sa trh iba tvorí. V transformovaných ekonomikách by sa nimi prostredníctvom vhodného makroekonomického prostredia mal v prvom rade zabezpečiť vzostup ekonomiky na báze:

- pozitívneho podnikania vo vnútri ekonomiky vrátane investičných procesov,
- pozitívneho podnikania v prepojení na vonkajší svet (najmä prostredníctvom exportov a importov).

### Tvorba vhodného makroekonomického prostredia pre pozitívne podnikanie

Vytvorí podmienky a predpoklady na pozitívne podnikanie v transformovaných ekonomikách si vyžaduje uvoľnenie všetkých akceleračných prvkov rozvoja, schopných eliminovať súčasný blokujúci systém, a to presmerovaním absorpčnej a príkazovej ekonomiky na výkonnú v zhodnocovacom modeli riadenia. Ide o presmerovanie, v ktorom racionalizácia rozhodovania ekonomických subjektov vedie k praktickej realizácii vety o súvislosti, znamenajúcej podriadenosť výroby potrebám spotreby. Minimálne však „ekonomickú rovnoprávnosť výroby a spotreby“, ktorej základom nesporne pozitívne podnikanie je.

**Pozitívne podnikanie** je založené na jednote kapacitných a dôchodkových efektov. Znamená, že podnikateľ musí najskôr vyrobiť, čo trh potrebuje a podľa toho, ako sa cena trhu prispôsobí nákladmi, taký je jeho zisk. Teda najskôr musí obohatiť spoločnosť, aby úmerne tomu mohol obohatiť seba.<sup>2</sup>

**Negatívne podnikanie** sa naproti tomu zakladá na vlast-

nom obohatení bez predchádzajúceho obohatenia spoločnosti. „Zrieduje“ spoločenské bohatstvo napr. veksláctvom, korupciou, rozvojom tieňovej ekonomiky, daňovými únikmi a pod. Namiesto k rastu prispieva k úpadku ekonomiky, preto ho treba nástrojmi riadenia obmedziť, utlmiť na minimum. Túto možnosť má iba štát ako ekonomický subjekt, nezaťažený lokálnymi podnikovými hranicami.

Tu treba vidieť hlavnú oblasť pôsobenia riadiacich orgánov. Epicentrom ich úsilia, s ohľadom na súčasný civilizačný rozvoj, by však mal byť ľudský činiteľ a teda odpoveď na otázku, ako dať v jestvujúcich vývojových podmienkach silám človeka zhodnocovaciu smer, v akých podnikateľských aktivitách?

Uvediem príklad: Slovenská republika v posledných dvoch rokoch dosahuje trvalo dobré makroekonomické ukazovatele, na rozdiel od ukazovateľov mikroekonomických. Vefa podnikov a firiem je totiž stratových. Podrobnejšie analýzy však ukazujú, že strata je relatívna. Nezriedka ju spôsobuje umelé nadhodnotenie nákladov v úsilí docieľiť zníženie daňového základu. Vyžaduje si teda – z hľadiska celospoločenského – racionálnejší systém zdaňovania podnikateľských aktivít.

V historickom vývoji tovarovej výroby sa doteraz realizovali dva základné typy podnikateľských aktivít:

- podnikateľské aktivity, pôsobiace v podmienkach decentralizovaného modelu trhových ekonomík (viac alebo menej regulovaných štátom),
- podnikateľské aktivity, pôsobiace v podmienkach centralizovaného, administratívno-direktívneho modelu.

Podnikateľ v podmienkach trhovej ekonomiky s rozvíjajúcimi tovarovo-peňažnými vzťahmi je spravidla nútený prioritizovať (pod vplyvom úsilia získať dôchodok) odbytové hľadiská, odkiaľ plynie riziko zmien dopytu, a teda ohrozenie ziskania očakávaných dôchodkov. Mieru rizika sa usiluje eliminovať prieskumom trhu, marketingom, reklamou a pod. Od odbytovej politiky potom odvodzuje politiku výrobnú a technickú. Napriek tomu nepredvídané zmeny trhovej situácie a konkurujúcich subjektov často spôsobia výkyvy dopytu voči ponuke a podnikateľ je dôchodkovo trestaný (až zánikom, existenčne). „Trest má pritom charakter objektívnych procesov, je komponentom princípu ekvivalencie. V krajnom prípade prerastie rozsah dôchodkového trestu do polohy likviditných ťažkostí a tiež existenčného problému firmy. Mnohokrát vyúsťuje jej zánikom.“ [4]

Dôchodkový a existenčný trest má však nesmierny spätoväzbový vplyv s prienikom na ekonomickú racionalitu rozhodovania. Núti podnikateľov k aktivitám na strane odbytu a vyúsťuje do nepretržitého prispôsobovania sa štruktúry výroby štruktúre dopytu – do dynamizácie ekonomických aktivít prioritizáciou spotrebiteľských hľadísk a ich istôt. K takémuto nasmerovávaniu by malo viesť primárne už makroekonomické prostredie, a to **celkovými nástrojmi**

<sup>2</sup>L. Andrášik používa nasledovnú charakteristiku. „...najcennejším podnikateľom z hľadiska zvyšovania úrovne evolučnej progresivity je taký podnikateľ, ktorý okrem zveľaďovania svojho vlastného portfólia aktivít je natoľko výkonným podnikateľom, že je schopný vydatne dotovať portfólio aktivít celej populácie, resp. ako donátor sám priamo podporuje aktivity iných subjektov, ktoré napomáhajú rast úrovne evolučnej progresivity ekonomiky.“ [3]





štátu umožňujúcimi optimálnu tvorbu konkurenčného prostredia. Štát by mal pre tento cieľ preto urýchlene formulovať všetko to, čo vytvára náročné konkurenčné ekonomické prostredie, núti poctivo a efektívne pracovať, a pritom nepripúšťať chaos v ekonomike ani z vnútra, ani z vonku ekonomiky, najmä však nie daňovými únikmi či manipuláciou daňových základov v monopolných podmienkach.

Transformované ekonomiky spravidla nedisponujú dostatkom takýchto nástrojov riadenia. Rovnako chýbajú i nástroje, ktoré by dostatočne stimulovali rozvoj pozitívneho podnikania. Ide pritom nielen o rozvoj pozitívneho podnikania v oblasti obchodu a služieb, čo je akýmsi prvým stupňom rozvoja podnikateľských aktivít v transformovaných ekonomikách, ale predovšetkým v oblasti tvorby hodnôt, vo výrobe. Všade tam, kde sú väčšie možnosti negatívneho podnikania, treba dať tvrdšie podmienky na podnikanie a mať prehľadnejšie väzby na domácu výrobu a na domáci trh, ako aj na štátny rozpočet či lokálne rozpočty. Riešenie tak tkvie v diferencovanom, nie v plošnom riešení problematiky, a to počínajúc registráciou a udeľovaním podnikateľských oprávnení.

Účinnnejšie nástroje riadenia by sa žiadali i v oblasti obchodu, kde jestvujúci rozsah cenovej liberalizácie a zvyšovanie jednotkových ziskov na kompenzovanie poklesu predajov je v rozpore so zákonmi na ochranu súťaže. Umožňuje voľnú tvorbu cien aj tým podnikom, ktoré majú dominantné postavenie na trhu. Rovnováha cien sa potom ustáľuje v stagnačnej rovine. To sa dá riešiť opatreniami v prospech súťaže.

### Tvorba vhodného makroekonomického prostredia pre efektívne investovanie spojené s realizáciou vedecko-technického rozvoja

Osobitnú pozornosť štátu si vyžaduje podnikanie spojené s investovaním. Investície totiž ovplyvňujú vývoj v ekonomike na celé obdobie životnosti nimi budovaných kapitálových statkov. Okrem toho majú výrazný multiplikačný účinok. Investovanie na jednom stupni vyvoláva výdavky na stupni ďalšom, a tak sa efekt z investovania multiplikatívne zväčšuje. Platí: keď idú investície, ide všetko.

V Slovenskej republike perspektívu hospodárskeho rastu vytvára už od roku 1991 zaznamenaný mierny rast miery investícií, ako aj rast investičných prác a dodávok. Ako ich ďalej iniciovať?

Optický nedostatok investícií nie je neriešiteľným problémom, ak sa chápe ako „hľadanie alternatív“, hľadanie ziskovo efektívnych projektov z pohľadu potrebného kapitálu. Prítom súčasná „ťažká štruktúra slovenskej ekonomiky“ pre ne utvára výhodné podmienky: surovinový základ umožňuje budovanie investične menej náročných finalizujúcich výrob. A ziskovo atraktívny projekt kapitál vždy priťahne.

Pri hľadaní a tvorbe efektívnych projektov by mali v transformovaných ekonomikách zohrávať významnú úlohu ministerstvá stavebníctva vypisovaním konkurzov na ich tvorbu. Táto forma je rozšírená všade na svete. Často nie je nedostatok kapitálu, ale nedostatok efektívnych projektov a koncepcií investičného rozvoja.

Pri realizácii efektívnych projektov by však makroekon-

mické riešenia taktiež nemali byť plošné, ale diferencované najmenej pre tri oblasti:

- oblasť verejných (štátnych) investícií,
- oblasť súkromných investícií,
- oblasť zahraničných investícií.

Realizácia efektívnych štátnych projektov si vyžaduje v prvom rade prepracovanú koncepciu privatizácie, v ktorej hlavný ziskotvorný a strategický majetok by mal ostať v rukách štátu. A to preto, aby bolo nielen čím naplniť štátny rozpočet, ale aj čo prerozdeliť do podoby štátnych investícií. Štát by sa mal zbavovať najmä objektov, ktoré ho zafažujú a ktoré by privatizáciou dosiahli vyššie, spravidla rentabilné využitie zdrojov. Prítom platí, že **dobre fungujúca trhovú ekonomiku si vyžaduje prevahu súkromného vlastníctva.**

Vývoj potvrdzuje, že najdôležitejšie z investičných projektov, ktorými sa dá najvýraznejšie ovplyvniť želaný vývoj v ekonomike, by mali tvoriť zostavu štátom preferovaných investičných akcií, určité portfolio, so zverejnením ktorého by sa zároveň určili **ekonomické zvýhodnenia**, ktoré sa poskytnú pri ich realizácii. Ide o to, aby ich investorská príťažlivosť bola tým väčšia, čím väčší je záujem štátu na ich realizácii – pri všeobecnej možnosti uchádzať sa o ich realizáciu, napr. vypísaním verejného konkurzu.

Celkove by mal štát stimulovať a prostredníctvom ekonomickej stimulácie regulovať najmä voľbu určitej investičnej politiky a základných ciest jej zdrojového zabezpečenia z hľadiska nielen krátkodobého, ale najmä z hľadiska dlhodobých zámerov štátnej štruktúrálnej politiky. Schodnou cestou sa tu javí vypracovávanie nosných rozvojových programov a projektov, ktoré by sa dali realizovať tiež systémom štátnych obligácií a uchádzať sa o tieto konkurznou formou.

Pokiaľ ide o oblasť súkromných investícií, tu treba preklenúť nedostatok investičných zdrojov rozširovaním akciovej formy podnikania, ktorá sa objavuje všade tam, kde je potrebný väčší kapitál, než na aký stačia sily jednotlivca a iniciovaním opäť pozitívneho investičného podnikania:

- limitovaním podielu majetkovej účasti,
- zdaňovaním,
- stimuláciou a destimuláciou,
- tvorbou pravidiel o prevode ziskov,
- osobitnými podmienkami (môžu platiť napr. pre realizáciu špičkových technológií, pre rozvoj technologického transferu, ale aj pre získanie napr. stavebných či iných pozemkov. Niektoré krajiny napr. neumožňujú kúpu pozemkov cudzincami, možný je však ich prenájom. Známý je tiež systém povinného skladania kaucíí).

Pokiaľ ide o zahraničné investície, tieto sa v transformovaných ekonomikách koncentrujú v prvej fáze do oblasti obchodu a služieb. U nás majú prevažne registračný charakter spoločností obchodného práva: spoločností s ručením obmedzeným (s. r. o.). Obchoduje sa spravidla so všetkým, čo môže byť predmetom živnosti, ale najmä systémom nadfakturácie a podfakturácie. Naostatok sa systémom zmluvného prepojenia vytvorí vysoká strata, ktorá zanikne s jednou s. r. o. a systém pokračuje v ďalšej spoločnosti. Za vzniknutú stratu sa ručí do výšky majetkového vkladu, ktorý sa pohybuje obvykle na hranici minima, t. j. na úrovni 100 000 Sk, kým zisk je niekoľkonásobný. Slovenská republika však často inkasuje straty. O taký kapitál preto nemôže ísť.





Oblasť iniciovania a efektívneho makroekonomického usmerňovania investičných vkladov je preto oblasťou, ktorá si vo väzbe na rozvojovú stratégiu žiada urýchlené riešenie, a to také, pri ktorom by predovšetkým zahraničné investície smerovali do oblasti výroby a na rozširovanie počtu pracovných miest, napr. rozvojom spoločného podnikania. Nízka kapitálová výnosnosť transformovaných ekonomík tkvie totiž v tom, že tieto krajiny celkovo nezvládli svetové inovačné trendy v investíciách, a to v najširšom poňatí. Ide o to, že v súčasnosti bohatstvo národov determinuje predovšetkým komerčné využitie inovačných zdrojov: objavov, vynálezov, zlepšovacích návrhov a pod. To znamená, že z hľadiska zväčšovania sa bohatstva národov nie sú dnes prvoradí samotní objavitelia a vynálezcovia, ale tí, čo ich dokážu v čo najväčšej miere podnikateľsky zaviesť a komerčne využiť a z nich profitovať.

**Dôvodom vzniku úvah o spoločnom podnikaní** býva spravidla nedostatok podnikateľských zdrojov: investičných, technologických, informačných a pod., ako aj úsilie o zníženie podnikateľského rizika pri posilnení konkurenčnej, trhovej a finančnej pozície firmy. Je zbytočné dokazovať, že SR má všetky uvedené dôvody na vznik spoločného podnikania predovšetkým so zahraničným partnerom a získať tak potrebnú špičkovú techniku, umožňujúcu zvýšiť konkurencieschopnosť ekonomiky a jej odbytové možnosti. Je totiž všeobecne známe, že v súčasných vývojových podmienkach ekonomická prosperita štátov i firiem závisí od toho:

- aké majú investičné rozvojové zdroje,
- ako s ich pomocou dokážu využívať najnovší vedecko-technický rozvoj,
- aké majú pravidlá podnikania a daňové zákonodarstvo,
- ako ovládajú stratégiu a manažment.

Ich spoločné využívanie umožňuje firmám dosahovať dlhodobú ziskovosť a rentabilitu, čo je strategickým cieľom firiem v trhovej ekonomike.

Z hľadiska uvedenej prosperity pociťuje SR najmä nedostatok investícií, a to v čase, keď sa trhy stávajú čím ďalej, tým viac konkurenčné a diverzifikované a nové technológie nákladnejšie, a tým podnikateľsky ťažšie dostupné. Z toho potom vyplýva, že **ikritériá pre voľbu spoločného podnikania by mali byť totožné s kritériami efektívnosti investícií**, pričom vyhodnotenie by sa malo uskutočniť v troch krokoch.

a) **Projekt spoločného podnikania by nemal vzniknúť voľbou jedinej možnosti, ale ako výsledok vyhodnotenia početnejších variantov**, v rámci ktorých napr. projekt joint venture vystupuje ako jeden z možných variantov, prichádzajúcich do úvahy.

Množina možných variantov by sa tak mala posúdiť a vybrať podľa kritérií ekonomickej efektívnosti a v rámci toho zhodnotiť perspektívnosť, zdrojovú náročnosť a predpokladané úsilie, ktoré si vyžiada zabezpečenie zdrojov, ekonomické parametre, hlavne tiež návratnosť vložených prostriedkov, rizikovosť a možnosti jej zníženia spoločným podnikaním. Najvhodnejšou formou vyhodnotenia jednotlivých variantov riešenia je **analýza finančnej likvidity**. Umožňuje stanoviť finančnú situáciu firmy v rôznych podmienkach vývoja činiteľov, ovplyvňujúcich úspech príslušného podnikateľského projektu. Samotný výpočet sa odporúča najčastejšie robiť pomocou metódy vnútornej miery výnosovosti.

V Slovenskej republike sa robí veľa chýb práve tým, že

spoločné podnikanie sa nehodnotí a nevyberá v kontexte efektívnosti a ďalších variantov riešenia. Často sa robí špekulatívne, zúžením voľby a výberu na jediný preferovaný variant – spoločné podnikanie formou joint venture. Preto veľa krát končí neúspešne.

b) Ak vyhodnotenie vyznie v prospech zahraničného partnera, v prospech joint venture, odporúča sa bezodkladne vykonať ocenenie majetku, ktoré jednotlivé strany vložia do spoločného podnikania, ako aj určité **„ekonomické preverenie si partnera“**. Prilíhajúca dôvera sa už v minulosti ekonomike Slovenskej republiky neosvedčila. Príkladov je nadostač. Zároveň sa žiada zhodnotiť orientačné kritériá spoločného podnikania, ktorými sú:

- predaj, jeho rozsah, tempo rastu, bonita odberateľov,
- efektívnosť predaja meraná tvorbou zisku a návratnosťou vložených prostriedkov,
- konkurenčné pozície z hľadiska vplyvu technického predstihu pred konkurenciou,
- zabezpečenosť joint venture z hľadiska finančných zdrojov, pracovníkov a pod.,
- riziko.

Výsledkom tohto kroku by mal byť spoločný podnikateľský zámer a jeho potvrdenie v tzv. letter of intent. Tento by mal obsahovať hlavné charakteristiky zámeru zúčastnených strán a ich stanovisko k cieľom a podmienkam spoločného podnikania. Súčasťou by mala byť i dohoda o vzájomnom rešpektovaní (utajovaní) záujmov či informácií.

c) V poradí najdôležitejším je tretí a záverečný krok, ktorým by mala byť **dôsledne vypracovaná, právne záväzná zmluva o spoločnom podnikaní**. Spravidla nemá typový charakter a vypracovávajú ju poverení zástupcovia zmluvných strán. Zásadne platí, že musí byť v súlade s legislatívou príslušnej krajiny. Skôr než sa však uzatvorí a na jej základe začne spoločné podnikanie, mal by platiť „určitý čas zásnub“, aby po sobášii nemuselo prísť „k liečbe šokom“. Veľa ďalších chýb sa robí totiž práve tým, že k spoločnému podnikaniu príde bez dostatočnej predchádzajúcej znalosti partnera a jeho ekonomickej situácie. Pokiaľ ide o legislatívu, pomoc v tomto smere poskytujú príslušné obchodné a priemyselné komory.

Prevažná väčšina ekonomickej problémov transformujúcich sa krajín sa tak koncentruje do oblasti podnikania a kapitálových vkladov do ekonomiky. Tu treba vidieť hlavnú oblasť pôsobenia štátnych orgánov. Ukazuje sa, že k podnikaniu, najmä efektívnemu, treba ľudí viesť, iniciovať a na tento účel využiť masmédiá. V doterajšom vývoji pôsobia skôr opačne prinášaním katastrofických scenárov namiesto pozitívnych riešení. Málo známym pojmom je tiež tzv. pozitívne myslenie.

A tak vidieť, že možnosti realizácie rozvojovej stratégie, expanzie ekonomiky, ako aj rozvoj podnikateľských systémov si vyžadujú:

- zvládnutie pozitívneho podnikania vôbec – podnikateľskú adaptáciu ekonomickej subjektov na trhové podmienky (vrátane manažmentu),
- zameranie podnikateľských investičných aktivít na rozvoj výroby, nielen obchodu a služieb, pri vysokej inovačnej aktivite podnikateľov, pri inovativnosti podnikateľov. **Jednou z ciest riešenia by mohla byť možnosť vytvoriť z nákladov na realizáciu technických inovácií a vedecko-technického rozvoja v ekonomike vôbec odpočítateľnú položku z daňového základu.**





### Tvorba vhodného makroekonomického prostredia a rast čistého exportu

Transformujúce sa ekonomiky sú otvorenými ekonomikami. Osobitne to platí o Slovenskej republike, ktorá je na jednej strane ekonomicky vo veľkej miere odkázaná na dovoz a vývoz surovín a na druhej strane celkový rozsah výrobných kapacít a relatívne malý domáci trh predurčuje viac ako 50 % produkcie na export. Táto skutočnosť viedla k všeobecnej podpore exportu v ekonomike. S odstupom času sa zistili nedostatky takéhoto riešenia. Viedlo k tomu, že častými vývozmí sme stratili to, čo nám neskoršie chýbalo doma a nahradzovali sme to potom preplateným dovozom. Možno uviesť vývoz guľatiny, kovového odpadu, medi, živého dobytká, ale aj olejnatých semien atď. Vlastné výrobné kapacity ostávajú potom nevyužité a vedú k rozšírovaniu nezamestnanosti, ako aj k nízkej efektívnosti zahranično-obchodných operácií. (Efektívnosť zahranično-obchodných operácií rastie, ak sa znižuje rozsah vyvázaného tovaru na jednotku dovázaného tovaru.)

Ukazuje sa, že proexportná politika sa musí zameriavať nielen na objem, ale aj na **štruktúru exportu**. Ide o cenu dovozov a vývozov a o ich spätné, najmä prínosové pôsobenie v ekonomike. To sa však nedeje, keď dve tretiny exportu tvoria suroviny a materiály, ktorých ceny sú na svetových trhoch relatívne stále a neprichádza k vzájomnému transferu najnovších inovácií a vedecko-technického rozvoja.

Vývoj potvrdzuje, že ak má ekonomika rásť a rozvíjať sa, štátne orgány musia primárne chrániť to, čo už máme – vlastnú výrobu a vlastné trhy – a nepripustiť ich devastáciu systémovo neprepojenými exportami a importami, zriedkujúcimi rozvojové zdroje. (Nie je zriedkavým zjavom, že sa poskytnú vývozné licencie na komodity, na dovoz ktorých sa neskoršie navrhuje zrušiť clo.)

Uvedené otázky a ich riešenie si vyžadujú urýchlené systémové dopracovanie vplyvu vonkajších ekonomických vzťahov do ekonomických nástrojov, tak aby poskytovali presný prehľad o pohybe jednotlivých komodít, o určení dovozných a vývozných kvót, ktoré sa okamžite po naplnení zastavia. Pritom musí platiť, že najskôr sa dá priestor na naplnenie výrobných kapacít domácim výrobcom a podľa potreby trhu sa ich výroby doplnia dovozom, alebo vyvezú. Ako príklad možno uviesť Nórsko, kde napr. dovozné licencie majú platnosť iba šesť mesiacov a kvantitatívne reštrikcie sa aplikujú na väčšinu dovázaných komodít, ktoré sa produkujú doma. Tak sa poníma ochranný systém domácej výroby.

Osobitným problémom sú tiež reexporty, zriedkujúce vlastné rozvojové zdroje. Napr. v roku 1994 predstavovali takmer 25 mld. Sk.

### Získanie podnikateľskej a občianskej dôvery a prienik makroekonomických zámerov do mikroekonómie firiem

Nezanedbateľným momentom pri realizovaní rozvojovej stratégie ekonomiky je stav očakávaní a podnikateľskej dôvery. Ak sa firmy obávajú, že budúce ekonomické pod-

mienky budú pre ne nepriaznivé, že vývoj bude charakterizovať prehlbujúca sa recesia, budú váhať s rozvojom akéhokoľvek podnikania a tiež s investovaním.

Firmy budú všeobecne investovať a občania podnikat' ak im z toho bude plynúť zisk, pretože v trhovej ekonomike má všetko takú cenu, aký dáva výnos. A keďže kapitálové statky majú dlhodobú životnosť, investičné rozhodnutia bude ovplyvňovať dopyt po outpute, vytvorením novými investíciami, úrokové sadzby a dane, ktoré ovplyvňujú náklady na investovanie, ako aj očakávania podnikateľov, pokiaľ ide o budúci stav ekonomiky a v ktorých sa premieta hľadisko bezpečnosti investovania. Čím väčšia je totiž dôvera, tým väčšie je i odhodlanie „niečo urobiť, podnikat', riskovať, investovať, namáhať sa, zrieť sa i tých skromných úspor v prospech budúcnosti, ktoré majú obyvatelia transformujúcich sa ekonomik v prítomnosti", a naopak. Výnosy ukazujú totiž príťažlivú stránku investovania a podnikania, kým bezpečnosť investícií môže spôsobiť investorom bezsené noci. Z tohto hľadiska nepriaznivo pôsobí napr. zlyhávanie na informačnom poli a pod. Úspech si totiž vyžaduje nielen rozum, (v danom prípade „dobré a správne pravidlá hry"), ale i srdce. Preto o získanie srdca prevažnej časti občanov transformujúcich sa ekonomik k pozitívnemu riešeniu ekonomických problémov sa treba usilovať aspoň tak, ako o dobre fungujúce nástroje riadenia ekonomiky, umožňujúce realizovať jej expanziu.

Účinnosť nástrojov hospodárskej politiky sa však nemôže zaobísť bez zosúladenia, harmonizácie záujmov ekonomických subjektov, štátu (spoločnosti) a firiem. Osobitne to platí, ak sa sleduje rast a rozvoj – expanzia ekonomiky.

V ich základe musí byť také uspošobenie nástrojov sústavy riadenia ekonomiky, ktoré ju robí schopnou premieňať potenciálne predpoklady rastu a rozvoja na skutočné. To znamená, že opatrenia zamerané na rast a rozvoj ekonomiky sa musia presadzovať ako harmónia štátneho a firemného záujmu. Inými slovami, štátne zámery a ciele brzdia na úrovni firiem lokálne hranice utvárané výnosovými vyhlídkami, a preto ich treba v týchto hraniciach korigovať. **Ide o spôsob premeny časti nákladov firmy na výnos nepriamymi zásahmi štátu – aktívnymi makroregulátormi, tak aby sa vytvorili adaptabilné podmienky pre určitý zámer štátu.**

Účinnosť sústavy riadenia ekonomiky a jej nástrojov v trhových podmienkach – účinnosť makroregulácie ekonomiky – sa tak presúva od podriadenosti procesom znovu-rozdeľovania zdrojov k ich výslednej účinnosti, efektívnosti, dosahovanej na báze korigovania dôchodkových vyhládok, výnosových vyhládok firiem, formujúcich sa v podnikateľskom operačnom priestore. Preto sa primárne viaže na presné poznanie vnútorných podmienok pôsobenia firiem, ak sa určitý zámer štátu nemá minúť účinku, resp. ak nemá vyvolať opačný účinok (napr. daňový systém).

**Podnikateľský či firemný operačný priestor** v trhovej ekonomike je daný indikátormi, podmieňujúcimi ziskovosť a finančnú stabilitu firmy. Ukazuje, ktoré indikátory sú rozhodujúce z hľadiska ziskovosti firmy, a teda ktoré určujú smer jej podnikateľskej orientácie. Ide o to, že každé podnikateľské rozhodovanie sa vždy odohráva v prvom rade tak, že podnikateľ uvažuje:

- koľko peňazí si vyžiada súčasné podnikanie,
- aká bude ich budúca hodnota (aké zhodnotenie ziskom prinesú),





- v akom čase a s akým rizikom sa toto zhodnotenie zrealizuje.

Úvahy podnikateľov sa tak pohybujú od prítomnosti do budúcnosti, zvažujúc mieru rizika a neistoty v nich. Napríklad koľko by sa oplatilo vydať dnes za nehnuteľnosť, o ktorej sa vie, že jej budúcu hodnotu tvoria príjmy z ročných nájomov a príjem z jej predaja (posledný príjem).

Podnikateľ sleduje pri zvažovaní otázky v prvom rade výnos a bezpečnosť jeho dosiahnutia. Nezanedbateľný je tiež stupeň likvidity.

Hľadiská výnosovosti, bezpečnosti a likvidity narúša spravidla prechod ekonomického cyklu do fázy recesie sprevádzanej negatívnymi pohybmi hrubého domáceho produktu, nezamestnanosti, cien a ziskov. Ide o to, že podniky investujú, keď očakávajú z vložených prostriedkov zisk, výnos. A ten dosiahnu len vtedy, ak majú možnosť viac predávať. Keď fabriky nemajú prácu, keď ich produkcia nejde na odbyt, firmy nepociťujú potrebu investovania.

**Zmeny v odbyte produkcie tak v prvom rade ovládajú pohyb podnikateľských vkladov a investícií.** Patria u nás medzi výrazné blokačné faktory investičných procesov a podnikateľskej aktivity, ktorých vznik podnietil:

- rozpad domáceho trhu, spôsobený neúmerným rastom cien tovarov a služieb, keď sa liberalizácia cien uskutočnila skôr, ako sa vytvorilo konkurenčné prostredie,
- strata početných vonkajších odbytišť, najmä vplyvom rozpadu trhov bývalej RVHP.

Núka sa dvojaké riešenie:

1. hľadanie nových vonkajších odbytišť podnecovaním pro-exportnej politiky štátom,
2. pri danej úrovni dôchodkov i určením maximálne prípustnej miery zisku v spotrebiteľských cenách tovarov a služieb inkasovaných v obchode.

**Druhým dôležitým determinantom výnosovosti sú náklady na investície.** Vo veľkej miere sa zabezpečujú vypožičanými, t. j. úverovými prostriedkami, a teda ovplyvňuje ich úroková miera, ako aj štátne dane, ktoré buď podnecujú k investovaniu, ak sú nízke, alebo odrádzajú od investovania, ak sú vysoké. Je paradoxné, že v podmienkach a v čase, keď nutne potrebujeme investovaním vnášať najnovší vedecko-technický rozvoj do ekonomiky, aby inicioval rast produktivity práce a konkurencieschopnosť ekonomiky, máme enormne vysokú úrokovú mieru a relatívne i daňové zafaženie výroby. Vedome tak podvzdujeme procesy investovania a realizáciu rozvojových projektov. Je totiž dokázaná veľmi úzka závislosť medzi intenzitou investovania, rastom produkcie a mierou zdanenia. Ak zdanenie presiahne určitú mieru, dostaví sa nižší rast výroby i celkových dôchodkov v ekonomike. Prítom nižšia miera zdanenia vytvára predpoklady na rýchly rozvoj ekonomiky. Rast zdanení utlmuje silné stimuly výroby. Preto sa dnes vo svete veľmi citlivo posudzujú otázky optimálnej hranice a miery odčerpávania vytvorených finančných zdrojov firmami. Pri potrebe centralizovať väčší objem prostriedkov štátu v štátnom rozpočte, tieto prostriedky treba zabezpečiť nižšou mierou zdanení pri stimulovaní vysokej miery efektívnosti a rentability výroby. Ide o to, že čím efektívnejšie sa vyrába (prostredníctvom vnášania vedecko-technického rozvoja do výroby), tým ľahšie možno zosúladiť nasledujúce hľadiská:

- hľadisko potrieb naplnenia štátneho rozpočtu,
- hľadisko rýchleho rastu a rozvoja ekonomiky.

Platí to aj naopak. V podmienkach nízkej efektívnosti treba zabezpečovať potreby štátneho rozpočtu pri relatívne vysokej miere zdanení, ktoré brzdí tempo rastu a rozvoja ekonomiky. Z toho dôvodu nemôže vedecko-technický rozvoj ako všeobecný činiteľ rastu efektívnosti ostávať mimo okruhu štátneho záujmu. (Pomáha firmám bohatnúť a tie potom môžu odvádzať štátu väčšiu masu daní.)

**Tretím nezanedbateľným prvkom pri investovaní je stav očakávaní a podnikateľskej dôvery.** Tejto skutočnosti sa pripisuje veľký význam vo všetkých priemyselne a ekonomicky vyspelých štátoch sveta (najmä v podmienkach výraznej nedostatkovosti rozvojových zdrojov). Súhrnným rozhodovacím kritériom je však spravidla odhad všetkých výnosov, posúdený v uvedených súvislostiach, ktoré má investičný či podnikateľský projekt priniesť v priebehu celej doby životnosti. Tento odhad sa spája s vývojom budúcich cien, s odhadom dopytu a odbytu, chovania sa odberateľov, dodávateľov a konkurencie a je veľmi obťažný. Hraničnú výnosovosť (efektívnosť) vložených prostriedkov tvorí potom suma zdiskontovaných výnosov diskontnou sadzbou, ktorá sa porovnáva s finančnými prostriedkami potrebnými na realizáciu podnikateľského projektu. Ide o to, že spravidla každý projekt má viacero výnosov vo viacerých rokoch. Tieto sa prepočítajú na dnešnú hodnotu diskontovaním. Vypočítaná hodnota, tzv. súčasná hodnota výnosov (present value), je v trhovej ekonomike základným vodidlom podnikateľských rozhodnutí, a to nasledovne:

- ak je vypočítaná súčasná hodnota výnosov vyššia ako cena, za ktorú v súčasnosti možno daný projekt realizovať, potom doň podnikatelia investujú,
- ak je však vypočítaná súčasná hodnota výnosov (a teda projektu) nižšia ako cena, za ktorú možno v prítomnosti skutočne projekt realizovať, podnikatelia neuskutočnia takúto investíciu.

Uvedená poučka tvorí základné krédo podnikateľov a u nás by nemala absentovať predovšetkým pri prebiehajúcej privatizácii a pri oceňovaní jednotlivých privatizačných projektov.

Z toho vyplýva, že suma zdiskontovaných výnosov požadovanou diskontnou sadzbou tvorí potom tzv. hraničnú efektívnosť kapitálu, ktorá sa bežne porovnáva s finančnými prostriedkami potrebnými na realizáciu podnikateľského projektu (K). Keď je táto získaná hraničná efektívnosť kapitálu nižšia ako bežne platná úroková miera, podnikatelia strácajú záujem o investovanie. A naopak. Keď je hraničná efektívnosť kapitálu vyššia, podnikateľská aktivita stúpa, projekt je ziskový, vyznačuje sa určitou netto súčasnou hodnotou projektu.

Netto súčasná hodnota projektu (NK) je potom rozdiel medzi vypočítanou súčasnou hodnotou projektu (zdiskontovaných výnosov – SK) a medzi skutočne požadovanou cenou za projekt (K), t. j.:

$$NK = SK - K$$

**Vývoj hraničnej efektívnosti kapitálu** treba obzvlášť citlivo skúmať vtedy, ak je záujem štátu oživovať ekonomiku. Ide o to, že keď je vývoj tejto efektívnosti pesimistický, podnikatelia obmedzujú investovanie. Na tomto základe sa potom rozvíjajú deceleračné procesy, vedúce ku kumulatívne znižovaniu agregátneho dopytu a tým i hrubého domáceho





produktu. Výsledkom je recesia spojená s poklesom zamestnanosti atď.

Opačný proces sa odvíja pri optimistických očakávaníach vývoja hraničnej efektívnosti kapitálu. Optimistické výhľady podnecujú rast investícií a tým i agregátneho dopytu. Ekonomika prechádza do expanzie, pri ktorej rastie hrubý domáci produkt i zamestnanosť v ekonomike.

To sú základné poučky, ktoré by bolo treba rešpektovať pri riešení deceleračných procesov v Slovenskej republike makroreguláciou vo vzťahu k filozofii firiem. V ich základe je zosúladzovanie štátnych zámerov obsiahnutých v hospodárskej politike z hľadiska ich realizácie s ekonomickými záujmami firiem. Musí však byť sprevádzané výraznými hnacími silami, silným motivačným priestorom, a to v príznačlivej forme civilizačného rozvoja.

**Najúčinnějšíou hnacou silou** je v podmienkach tovarového charakteru výroby zákon dopytu a ponuky, pôsobiaci v trhových podmienkach (bez pretrvávania monopolných situácií). Kým totiž práca ostáva hlavným zdrojom živobytia, neexistuje účinnejší mechanizmus, ktorý by lepšie a pružnejšie synchronizoval výrobné a spotrebné aktivity, či účinnejšie stimuloval výkonnosť a umožňoval využívať rozptýlený tvorivý potenciál a poznatky ľudí, verifikovaním ľudí i štruktúr podľa ich trhom preverenej výkonnosti.

**Najúčinnější motivačný priestor** utvárajú konkurenčné podmienky, zabezpečené rozvojom podnikania a podnikateľských systémov prostredníctvom diferencovaných vlastníckych foriem. Ide o podnikanie vo všetkých veľkostných skupinách, v ktorých má všetko takú cenu, aký dáva výnos (zisk). Výnos udáva smer podnikania a orientuje záujmy. Krátkodobú zainteresovanosť na zisku treba však prepojiť s dlhodobou zainteresovanosťou na rozvoji majetku, aby neprichádzalo k drancovaniu firiem.

**O účinnú formu civilizačného rozvoja** sa musia pričiniť vlády jednotlivých štátov formovaním cieľavedomej hospodárskej politiky, usmerňujúcej vývoj v ekonomike nielen v smere rastu jej výkonnosti, ale aj v smere rastu objemu tzv. sprostredkujúcich tovarov a služieb, determinovaných ľudskými preferenciami, ktoré spravidla tvorbu hmotného bohatstva nadhodnocujú.

**A čo peňažné ústavy, najmä Národná banka Slovenska?** Jej zástoj pri oživovaní ekonomiky SR je nenahraditeľný. Vyplýva z funkčnosti peňazí v ekonomike, z ich množstva a ceny. Možno nim najaktívnejšie ovplyvňovať ekonomický rast a rozvoj. Závisí to od peňažného a úverového poriadku, ako aj od tzv. intervenčného spôsobu jej pôsobenia na oživovanie ekonomiky.

Uvedenému procesu nenapomáha zdrazenie kapitálových statkov oproti minulosti (vysoké úrokové sadzby), ako aj devalvácia našej meny (pri celkovom nedostatku peňazí v ekonomike). Utlmujú exportné a inovačné ohniská rastu. Devalvácia totiž preferuje vývoz cenovo pružných výrobkov (suroviny, polotovary a pod.) na úkor tých, u ktorých cena nehrá hlavnú úlohu pri presadzovaní sa konkurencieschopnosti (vysoká technická úroveň a kvalita). V dôsledku toho prichádza k ďalšiemu technologickému zaostávaniu SR voči vonkajšiemu svetu a k spomaľovaniu nutnej reštrukturalizácie našej ekonomiky. Drahé a nedostatkové úvery zasa neumožňujú realizovať špičkový vedecko-technický rozvoj. Súčasná úroková miera je podnikateľsky akceptovateľná len v prípadoch, keď je rentabilita úverovanej aktivity minimálne 20-percentná, čo spĺňa málo akti-

vít. „Najlacnejšou formou úverovania“ je potom neplnenie vzájomných platobných záväzkov a celkovo nízka úroveň finančnej disciplíny.

Odporúča sa najmä selektívne poskytovanie úverových zdrojov s primárnou orientáciou na oblasť výroby zabezpečovanej novými a vysokými technológiami pri celkovom poklese úrokovej miery. Vhodné predpoklady na to utvára nízka, iba 7,2-percentná inflácia za rok 1995, ako aj postupná revalvácia meny, schopná zmierniť disparitu medzi kurzom a paritou kúpnej sily našej meny.

Vývoj potvrdzuje, že na urýchlennom vyriešení uvedených otázok spočíva úspech realizácie rozvojovej stratégie a oživenia nielen slovenskej ekonomiky, ale transformujúcich sa ekonomík vôbec. V ich základe je rozvoj podnikateľských aktivít a revitalizácia ekonomiky symbiózou pôsobenia trhu a štátu, štátnej makroregulácie ekonomiky. Pritom by mala platiť zásada: **trh – pokiaľ je to možné a štát – pokiaľ je to nutné.**

#### Literatúra:

1. Samuelson, P. A. – Northaus, W. D.: *Ekonomía 2*. Bradlo, Bratislava 1992, s. 330.
2. Klaus, V.: *Rakúska škola a jej význam pre transformačné procesy súdobého sveta*. *Politická ekonomie* č. 2/1995, s. 157.
3. Andrášik, L.: *Kvalita transformácie*. *Ekonomický časopis*, č. 9/1995.
4. Turek, O.: *Výkonnosť ekonomického systému a sociálne pohodlie*. *Politická ekonomie* č. 8/1989, s. 923 – 924.





mince východorímskych (byzantských) cisárov. Z obdobia longobardského mincovníctva bol najznámejší zlatý tremissis. Razili sa aj tenké strieborné denáre inšpirované franskými denármi. Keď v r. 774 franský kráľ Karol Veľký dobyl Longobardské kráľovstvo, zaviedol r. 781 razbu denárov, ktoré sa od franských líšili len menami mincovní. Razba miestnych mincí sa skončila v 9. stor. V Ríme začal s razbou vlastných mincí pápež Hadrián I. Mincovne v severnom Taliansku boli v 10. stor. len nepatrne poznačené nástupom cisára Otta I. Veľkého. Cisárske denáre razila Verona, Miláno, Pavía a Lucca. Od r. 1039 do nástupu Fridricha I. Barbarosu všetky mince z týchto mincovní niesli meno Henricus, bez ohľadu na skutočné meno panovníka. Rýdzosť denárov postupne klesala, čo inšpirovalo Fridricha I. okolo r. 1060 k zavedeniu nového kvalitnejšieho denára (tzv. imperialis). Mincovníctvo v Benátkach sa vyvíjalo svojou vlastnou cestou. Význam denárov z tunajšej mincovne postupne vzrastal. Odlišná situácia bola v južnom Taliansku. Koncom 9. stor. dobyli Sicíliu moslimovia a začali tu s razbou vlastných zlatých mincí. Na pevnine islamské mince obiehali spolu so severotalianskymi denármi a mincami Byzancie a Beneventa. Používanie zlatých a medených mincí v peňažnom obehu bolo to, čo odlišovalo túto oblasť od západnej Európy. Stredoveká Európa prežívala v 12. stor. veľkú obchodnú expanziu, v ktorej zohrali vedúcu úlohu severotalianske mestá. V nových podnikoch už denáre nespĺňali požiadavky peňažného obehu (aj keď naďalej tvorili základ menového systému), a preto sa objavil nový typ striebornej mince, tzv. grosso denaro. V polovici 13. stor. došlo aj k oživeniu zlatého mincovníctva. V r. 1252 začali s razbou zlatých mincí vo Florencii (tzv. florin) a Janove (tzv. genovino). R. 1284 sa v Benátkach razili zlaté mince s nápisom S.F.F. XPE. DAT. Q. TV. REGIS. ISTE. DVCAT. Podľa posledného slova nápisu sa zlaté mince s hmotnosťou 3,5 g začali nazývať dukáty. Táto minca sa rozšírila po celej Euró-

pe. V Piemonte a Savojsku imitovali francúzske tourské groše. V Ríme razili začiatkom 15. stor. až do návratu pápežov z avignonského zajatia groše a floriny v mene senátu. Potom už pápeži vydávali mince vo vlastnom mene: V Neapolskom a Sicílskom kráľovstve boli zlaté mince vzácné. Najdôležitejšou a hojne napodobňovanou mincou bolo strieborné gigliato, razené v obrovských množstvách za Karola II. a Roberta I., ktoré zohralo významnú úlohu v stredovekom obchode. Zmeny v spôsobe umeleckej tvorby a významné politické zmeny v 15. stor. výrazne ovplyvnili talianske mincovníctvo. Panovníci z rodu Sforza v Miláne zaviedli v 50. rokoch 15. stor. po prvýkrát na stredoveké mince realistický portrét. Portréty sa objavovali aj na ďalších minciach, najmä na väčších strieborných razbách, známych pod názvom testone (testa = hlava). Prvú takúto mincu razil v Benátkach dóža Nicolò Tron a bola to tiež prvá minca s nominálnou hodnotou 1 lira. Benátky neskôr upustili od používania portrétov dóžov na minciach, pretože to považovali za nevhodné pre republiku. Najväčší vplyv získalo milánske testone, ktoré od r. 1474 razil G. M. Sforza a ktoré sa stalo vzorom pre ostatné talianske razby. Ďalšou významnou striebornou mincou bolo menšie pápežské giulio, ktoré zaviedol v r. 1508 pápež Július II. V nadväznosti na väčšie strieborné mince sa postupne dostávajú do obehu aj nové zlaté mince vyšších hodnôt, napr. násobky dukátov a zlaté scudá. Väčšina štátov vydávala celú škálu mincí nižšej hodnoty z menej kvalitného striebra a drobné mince z čistej medi, napr. v Benátkach od r. 1464 tzv. piccolo a v Neapoli od r. 1472 tzv. cavalo s vyobrazením koňa. V druhej polovici 16. stor. zaviedli vo väčšine talianskych štátov veľké strieborné mince podľa vzoru nemeckých tolliarov. Základom peňažného systému v Neapoli a na Sicílii bolo zlaté tari, cisár Karol V. zaviedol zlaté scudo, od r. 1599 sa razilo medené tornese. R. 1684 bol daný do obehu strieborný piaster a väčšie zlaté razby – doppia

a oncia. V Benátskej republike zostali hlavnými zlatými nominálmi dukáty (zecchiná) a o niečo ľahšie scudá. O obchodnej sile Benátok svedčia vysoké zlaté nominály 50 a 100 zecchin, ktoré sa objavujú v 17. stor. a vo veľkom množstve vydávané strieborné nominály: scudo, ducato a nové ducatello, ako aj tallero pre obchod s Levantou. Po vojne o španielske dedičstvo v r. 1712 získali Miláno rakúski Habsburgovci, ktorí pokračovali v razbe tradičných nominálov. Toskánsky systém bol založený na lire so sériami krásnych piastrov Mediciovcov. Ferdinand I. oživil razby zlatých florinov. V Savojsku a Piemonte razili zo striebra testone, líru, tallero a neskôr ducato. Obchodnou mincou bolo zlaté scudo. V cirkevnom štáte rímskych pápežov pracovalo viacero lokálnych mincovní, z ktorých najdôležitejšie boli v Ríme, Bologni a Ancône. Peňažná sústava bola založená na striebornom baiocco. V r. 1588 za Sixta IV. bolo zavedené strieborné scudo, resp. piaster. Benedict XIII. nahradil zlaté scudo rímskym zecchinom. Novú sériu mincí s nižším obsahom striebra zaviedol Benedict XIV. Nedostatok mincí koncom 18. stor. viedol postupne k emisii väčšieho množstva papierových peňazí. Názov talianskej meny – lira je odvodený od slova libra, ktoré po francúzsky znie livre (pričom všetky tri slová majú rovnaký význam). Táto jednotka množstva sa v Taliansku delila na 20 soldi a 240 denari. Prvý raz ju vo forme mince vyrazil v 15. stor. už spomínaný benátsky dóža Tron. Neskôr, v 18. a 19. stor., sa objavila v mnohých razbách v rôznych talianskych štátoch. V oblasti Lombardska a Benátska platila od r. 1814 rakúska lira (lira austriaca). Keď za Napoleona I. zvolili nový menový systém podľa francúzskeho vzoru, delila sa 1 lira na 20 soldi (a 100 centesimi). Po zjednotení Talianska v r. 1862 sa talianska lira stala základnou menovou jednotkou, ktorá sa delila a deli (iba teoreticky) na 100 centesimi. Okrem toho na území Talianska existuje aj sanmarinská lira a vatikánska lira.

### Motívy talianskych bankoviek



### Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 lír (rozmery 112 x 61 mm)

Hlavným motívom lícevej strany je portrét Marie Montessori (1870-1952), talianskej lekárky a pedagogičky, zakladateľky individuálneho systému predškolskej výchovy. Dôraz kládla na didakticky organizované prostredie a vlastnú aktivitu dieťaťa. Pozadie v strede bankovky tvorí portrét dieťaťa a v ľavej časti je znázornená holubica. Napravo od štátneho znaku sú obrysy populárnej skladačky, tzv. puzzle.

**Rubovú stranu** znázorňuje reprodukciu maľby Armanda Spadinho „Učiace sa deti“.





**Bankovka s nominálnou hodnotou 2000 lir (rozmary 119 x 61 mm)**

Lícna strana znázorňuje portrét známeho vynálezcu Guglielma Marconiho (1874-1937), talianskeho inžiniera a vynálezcu, jedného z priekopníkov rádiotechniky, nositeľa Nobelovej ceny z roku 1909. V pozadí sú koncentrické krivky predstavujúce rádiové vlny.

Stvorcový motív symbolizuje rozhlasovú anténu. Okrem symbolu antény je na rubovej strane znázornená aj parná jachta Elettra, rozhlasové zariadenie a telegrafný prístroj, ktorý Marconi vynášiel.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 lir (rozmary 126 x 70 mm)**

Lícna strana znázorňuje portrét Vincenza Belliniho (1801-1835), talianskeho operného skladateľa. Jeho prvú operu Adelson e Salvini (1825) hrali celý rok. Ďalšia opera Bianca e Fernando (1826) mu otvorili dvere milánskej La Scaly. Jeho najznámejšia opera je Norma (1831). **Hlavným motívom rubovej strany** je štylizovaná



scéna z divadelnej hry Norma so stromom a antickým stĺpom. Postava v centre je reprodukcia Normy z pamätníka Giulia Monteverdeho, venovaného Bellinimu.



**Bankovka s nominálnou hodnotou 10 000 lir (rozmary 133 x 70 mm)**

Na líčnej strane je portrét Alessandra Volta (1745-1827), talianskeho fyzika a fyziológa, ktorý zhotovil prvý zdroj dlhotrvajúceho elektrického prúdu, prototyp galvanických batérií. Skúmal aj elektrické javy, zostrojil citlivý elektroskop i platinový kondenzátor, ale jeho veľký objav, elektrická batéria, sa zrodil až v r. 1796. **Motív rubovej strany** tvorí pamätník Volta v Como, postavený pri príležitosti stého výročia úmrtia A. Volta.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 50 000 lir (rozmary 149 x 70 mm)**

Na líčnej strane je portrét Giana Lorenza Berniniho (1598-1680), talianskeho sochára, architekta a maliara rímskeho baroka. Bernini dospel k dokonalému spojeniu architektúry a sochárstva. Usiloval sa o klasickú monumentálnu vyváženosť, napr. kolonáda sv. Petra. Vlavo od štátneho znaku je detail z fontány Tritón v Ríme. **Na rubovej strane** bankovky je jazdecká socha Konštantína vo Vatikáne a reprodukcia kresby pre medailu pripomínajúcu otvorenie Scala Regia vo Vatikáne.



**Bankovka s nominálnou hodnotou 100 000 lir (rozmary 156 x 70 mm)**

Lícna strana znázorňuje portrét Michelangela Merisi da Caravaggio (asi 1571-1610), jedného z hlavných predstaviteľov talianskeho baroka v maliarstve. Jeho hlavné diela tvoria zátišia a portrétna polopostavy. Maľoval aj monumentálne obrazy pre rímske kostoly. V strede je reprodukcia obrazu „Veštkyne“. Dekoratívny motív tvorí detail obrazu „Odpočinok počas úteku do Egypta“. **Na rubovej strane** je reprodukcia malby „Kôš s ovocím“. Budova tvorí časť obrazu „Obetovania Izáka“.



Text: Gabriel Schlosser  
Foto: Ing. Boris Porošin





# POZITÍVNY VÝVOJ POISTNÉHO TRHU V ČESKEJ REPUBLIKE

Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.  
Masarykova univerzita Brno

Cieľom príspevku je poukázať na vývoj poistného trhu v Českej republike a na jeho špecifické črty v súčasnosti i budúcnosti.

## Význam a vývoj poisťovníctva

Prechod od plánovitého hospodárstva k trhovému bol na prelome 80-tych rokov poznamenaný poklesom výroby a vyššou mierou inflácie. Tento vývoj sa roku 1993 značne zmenil. ČR a niektoré ďalšie štáty začali svoju ekonomiku stabilizovať. V roku 1994 došlo k jej rastu a rozvoju v piatich štátoch strednej Európy. Česká republika patrí k tým štátom, kde sa rast hrubého domáceho produktu pohyboval okolo 4 % a možno predpokladať, že pôjde o trvalý hospodársky rast.

Pre rozvoj a rast poisťovníctva má veľký význam stav a priebeh privatizácie. Dôležitým kritériom rastu v tejto oblasti je podiel súkromného vlastníctva a súkromného sektora na celkovej výrobe. Vo väčšine krajín Európy v roku 1994 už dosiahol viac ako 50 %. Najväčší pokrok v privatizácii sa dosiahol v posledných dvoch rokoch práve v Českej republike.

V poisťovníctve (i napriek obtiažnej situácii v celej ekonomike) bolo možné sledovať a zaznamenať v rokoch 1993 a 1994 rast prijatého a predpísaného poistného. Týmto ukazovateľom sa hodnotí úroveň a rast poisťovníctva v príslušnej ekonomike. Objem prijatého poistného v štátoch východnej Európy bol vyšší ako v predchádzajúcom roku 1992 – o 35 %. Pritom rastie hlavne poistenie majetku a nízky je podiel životného poistenia. Podiel životného poistenia v týchto štátoch na celkovom prijatom poistnom bol 25 %, kým vo vyspelých štátoch EU dosahuje životné poistenie viac ako 50 %-ný podiel. Poistné trhy v štátoch východnej a strednej Európy boli predtým a ešte aj dnes sú veľmi koncentrované – niekdajšie štátne monopolné poisťovacie spoločnosti postupne strácajú každý rok svoj podiel na poistnom trhu.

V rokoch 1994–1995 sa predpokladalo, že nastane konečne zvrät k trvalému hospodárskemu rastu aj v ČR. To ovplyvňuje

**Poistný trh a poisťovníctvo sa v ostatnom čase v celej východnej Európe podstatne zmenilo a ešte i mení. Od platnosti nových zákonov o poisťovníctve, ktoré umožnili demonopolizáciu poisťovníctva, boli založené, fungujú a budú sa zakladať mnohé nové domáce i zahraničné poisťovacie spoločnosti. Nové poisťovne prenikajú na trh s novými poistnými produktami a službami a novým vzťahom ku klientovi. V dôsledku toho sa mení štruktúra a segmentácia poistného trhu v ČR, ale aj v SR.**

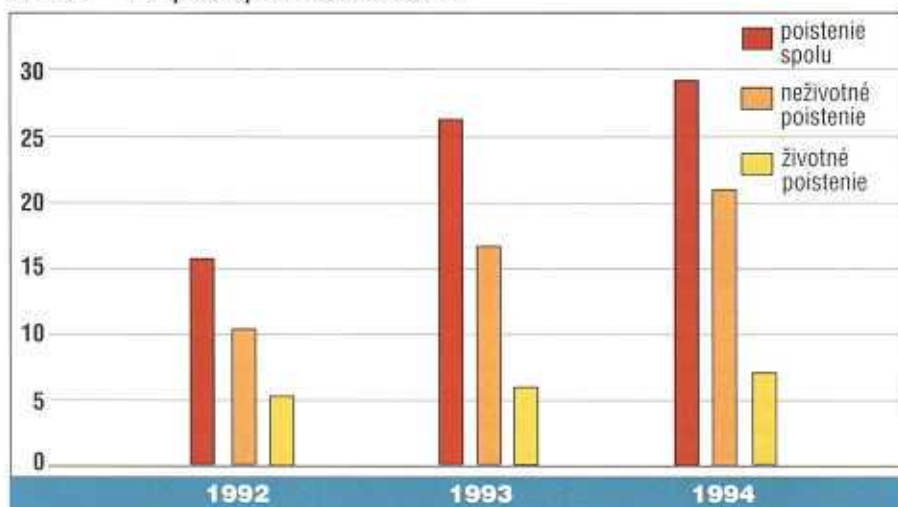
v nemalej miere i rast peňažných príjmov a tiež aj poistného, ako to dokumentujú údaje v nasledujúcom grafe č. 1.

Čo sa týka významu a rastu poisťovníctva v ČR, možno vývoj v rokoch 1991–1994 roz-

deliť do dvoch etáp. Prvá etapa vo vývoji poisťovníctva sa uskutočňovala hlavne v roku 1991 a trvala až do roku 1993. Bolo to obdobie, keď začal platiť zákon ČNR o poisťovníctve č. 185/1991 Zb. Túto etapu možno nazvať kvantitatívnu etapu. V tomto období narastal počet komerčných poisťovní. V roku 1991 fungovali na poistnom trhu ČR 3 komerčné poisťovne, v roku 1992 ich už bolo 12, v roku 1993 20, v roku 1994 27, v roku 1995 ich počet vzrástol na 33. K 31. 12. 1994 malo povolenie podnikáť v poisťovníctve na území ČR 27 poisťovní, z toho 7 bolo zahraničných a 20 subjektov boli akciové spoločnosti. Deväť z nich bolo založených výhradne s českým kapitálom, ostatné vznikli aj so zahraničným alebo so zmiešaným kapitálom. V tomto období bol trh demonopolizovaný a na poistný trh prichádzali stále nové poisťovacie spoločnosti vrátane zahraničných.

Obdobie roku 1994 doteraz hodnotíme ako kvalitatívne obdobie. V roku 1993 bola prijatá novela zákona o poisťovníctve – zákon č. 320/1993 Sb., v ktorej sa odrážajú právne predpisy a právne normy štátov EU, napríklad povinnosť komerčnej poisťovne vykazovať solventnosť. V roku 1994 pokračovala dosť vysoká dynamika vývoja a rozvoja celého poistného trhu v ČR. Tento

Graf č. 1 Predpísané poistné v mld. Kč v ČR



Údaje sú vybrané z materiálov Českej asociácie poisťovní (ČAP) z roku 1995.





rozvoj možno dokumentovať pomocou viacerých ukazovateľov. Jedným z nich je rast predpísaného poistného komerčných poisťovní, o ktorom sme sa už zmienili vyššie.

Ďalšími, nemenej významnými ukazovateľmi sú vývoj výnosov, nákladov a výsledkov hospodárenia (zisku) uvedené v tabuľke č. 1.

ného podnikateľa, ktorá sa javí z hľadiska budúcnosti ako veľmi zaujímavá.

Pri prispôbovaní sa novým podmienkam v poisťovníctve má rozhodujúci význam ekonomicko-právne prostredie, v ktorom pracujú komerčné poisťovne. Základným rámcem a pravidlom na podnikanie v poisťovníctve sú spomínané zákony

niotve. Nie všetky poisťovne fungujúce na poistnom trhu ČR sú aj členmi ČAP.

Podiel členov Českej asociácie poisťovní na celkovom predpísanom poistnom za rok 1994 v ČR dosiahol 99,84 % (pozri údaje v tabuľke) a v niektorých poistných produktoch dosiahol aj 100 %. Vzhľadom na uvedené skutočnosti je možné v ďalších našich úvahách o štruktúre a význame poistného trhu v ČR uviesť výsledky činnosti poisťovní – členov ČAP.

Štát reguluje poistný trh prostredníctvom svojej legislatívy, t.j. zákonov, vyhlášok a iných právnych dokumentov. Týmto zásahmi podstatne ovplyvňuje vývoj štruktúry, členenie a veľkosť (objem) poistného trhu.

Najdôležitejšími subjektami na poistnom trhu v ČR sú komerčné poisťovne, sprostredkovatelia a budúci klienti. Sprostredkovatelia vstúpili na poistný trh v ČR, pretože sa javí potreba určitého medzičlánku medzi poisťovateľmi a budúcimi klientami poisťovní. Ich úloha je pomerne široká, mali by ponúkať poistenia a poskytovať i ďalšie služby poisteným, a to hlavne v oblasti riadenia rizika a poradenstvo v rôznych finančných problémoch. V súčasnosti fungujú už viacerí sprostredkovatelia na poistnom trhu v ČR, ale nie je ešte priaznivá situácia pre ich väčší rozvoj. Bráni tomu legislatíva, ktorá by sa mala v blízkej budúcnosti zmeniť a doplniť o nové právne normy pre túto oblasť. Predpokladá sa, že tomu tak bude v roku 1996, resp. v roku 1997.

Súčasný poistný trh v ČR sa vyznačuje svojou otvorenosťou s možnosťou pre vstup ďalších komerčných poisťovní. Rozvoj poistného trhu vyplynul z meniacich sa podmienok celého ekonomického systému. Tak ako pre každý trh i pre poistný trh platí, že sa v súčasnosti mení z „trhu predávajúcich“ na trh „kupujúcich“. Komerčné poisťovne preto musia vytvárať a ponúkať svoje poistné produkty na základe požiadaviek svojich klientov, ak chcú tieto produkty na trhu predávať. Zakladanie nových komerčných poisťovní nie je jednoduchou záležitosťou. I keď má Česká poisťovňa, a. s., ešte stále dominantné postavenie na poistnom trhu, povolenie podnikáť v poisťovníctve získalo i ďalších viac ako 30 poisťovní.

Výsledky činnosti týchto poisťovní za rok 1994 sú veľmi pozitívne. V nasledujúcej tabuľke č. 3 uvádzame predpísané poistné za rok 1994, ako aj podiel vybraných poisťovní na poistnom trhu ČR. Z údajov tabuľky vidieť, aké dominantné postavenie (76,62 %) má Česká poisťovňa, a. s., ktorá je univerzálnou komerčnou poisťovňou a ponúka množstvo poistných produktov a takmer všetky poisťovacie služby, ktoré podľa platných právnych noriem môže vykonávať. Realizuje zákonné a zmluvné poistenia majetku, osôb a zodpovednosti za škodu. Vykonáva tiež aktívne i pasívne zaistenie.

Tab. č. 1 Výnosy, náklady a výsledky hospodárenia komerčných poisťovní v ČR (v mil. Kč) \*

Ukazovateľ	1992	1993	1994
Celkové výnosy	24 356	31 491	46 470
Celkové náklady	23 296	31 529	46 425
Výsledok hospodárenia	60	-38	45

\*Od roku 1993 zmena účtovnej metodiky, čerpané z materiálov ČAP z roku 1995

Z údajov vyplýva, že celkové výnosy komerčných poisťovní sa v roku 1993 zvýšili o 29 %, avšak v roku 1994 už o 48 %. Výsledok hospodárenia v rokoch 1992 a 1994 bol priaznivý, zatiaľ čo v roku 1993 nepriaznivý – čiastočne zavinený zmenou účtovnej metodiky. Nepriaznivý výsledok hospodárenia môže byť vysvetlený aj vynakladanými vysokými nákladmi spojenými so zariadením a zakladaním svojich činností a prevádzkou poisťovní. Vo vyspelých trhových ekonomikách sa s týmito stratami pri založení poisťovne bežne počíta i na obdobie niekoľkých rokov.

Poistný trh v ČR v roku 1994 charakterizujú i ďalšie ukazovatele, ktoré sú uvedené v tabuľke č. 2.

o poisťovníctve z rokov 1991 a 1993. Na začiatku tohto procesu bolo zrušenie monopolu jedinej poisťovne, potom kvantitatívny rast počtu poisťovní, ktorých počet bol koncom roka 1994 27. Tým sa vytvorila možnosť vzniku ďalších domácich a zahraničných poisťovní. Vznikla konkurencia a poistný trh. Významným krokom bolo založenie inštitútu – dozor nad poisťovníctvom, ktorý má garantovať dodržiavanie už spomínaných zákonov, má chrániť záujmy a práva poistených. Vydáva tiež povolenie poisťovateľom na vykonávanie poisťovacej činnosti.

Ďalším dôležitým krokom bolo založenie Českej asociácie poisťovní (ČAP), ktorá začala svoju činnosť realizovať 1.1.1994.

Tab. č. 2 Poistný trh ČR \*

Ukazovateľ	Jednotka	1994
Celkové výnosy	v tis. Kč	46 469 976
Predpísané poistné	v tis. Kč	29 679 428
z toho:		
– životné	v tis. Kč	7 461 924
– neživotné	v tis. Kč	22 217 504
Celkové náklady	v tis. Kč	46 424 594
Výsledok (po zdanení)	v tis. Kč	45 382
Počet zamestnancov	osoby	12 326

\*Čerpané z materiálov ČAP z roku 1995.

### Súčasná štruktúra poistného trhu v ČR

V ČR prebieha v súčasnosti proces transformácie smerom k trhovej ekonomike tak všeobecne, ako aj osobitne – v poisťovníctve. Trvale rastie význam poisťovníctva vo všetkých trhových ekonomikách. Z makroekonomického hľadiska je to významná úloha komerčných poisťovní ako finanč-

Má za úlohu zastupovať členské poisťovne na rôznych fórach voči klientom, štátu a v zahraničných záujmových združeniach. ČAP podporuje vzájomnú spoluprácu medzi komerčnými poisťovňami a poskytuje im všestrannú pomoc v ich činnostiach. Členmi ČAP môžu byť len tie komerčné poisťovne, ktoré získali povolenie na podnikanie v poisťovníctve – od dozoru nad poisťovníctvom podľa povolenia na podnikanie v poisťovníctve cez dozor nad poisťovníctvom podľa už spomínaných zákonov o poisťov-





Jej strategická koncepcia vychádza z potreby ponuky všetkých poisťovacích produktov a aktivít, ktoré sú bežným štandardom v poisťovniach vyspelých trhových ekonomík. Pozri nasledujúcu tabuľku č. 3.

je 2,64 % a tento údaj nie je určite posledným. Jej dlhoročné tradície a skúsenosti i v Česku a na celom svete predurčujú jej postavenie na českom poisťovnom trhu, ktoré sa v budúcnosti určite ešte zväčší.

ločnosť Slovenskej poisťovne, a. s. Má štatút univerzálnej poisťovne a od 1. 6. 1993 funguje ako samostatná poisťovňa. I za pomerne krátke obdobie získala svojou činnosťou pevné miesto na poisťovnom trhu. Jej 0,94 % podiel na poisťovni za rok 1994 nie je ešte najvýhodnejší, sú však predpoklady, že sa v budúcnosti ešte zvýši. Poisťovňa Morava, a. s., rozširuje miesta svojho pôsobenia, a to predovšetkým na Morave, ale tiež v celej ČR, hlavne v Prahe. Koncom roku 1994 mala už viac ako 25 svojich pobočiek a zastupiteľstiev v ČR. Viac úspechov zatiaľ dosiahli v majetkovom poistení, ale v životnom poistení chcú rozšíriť svoje pôsobenie, a to ponukou životných a dôchodkových poistení.

V roku 1992 získala povolenie podnikat' v poisťovníctve v ČR aj nemecká poisťovňa – Allianz poisťovňa, a. s. Je dcérskou spoločnosťou Allianz-Holding v Mníchove. Pracuje ako univerzálna poisťovňa, avšak vyšší podiel na poisťovni má v životnom poistení. Jej podiel na českom poisťovnom trhu je 0,92 %, zatiaľ nevystihuje všetky jej možnosti a v budúcnosti bude určite ešte vyšší. Praha, kde sídli táto poisťovňa, je už tretím jej pracoviskom vo východnej Európe po Budapešti a Moskve. Má pracoviská aj v SR, a to oblastné riaditeľstvo a pobočku.

Vzhľadom na priestorové možnosti tohto príspevku nie je možné zaoberať sa podrobnejšie i ďalšími poisťovňami. Ich podiel na poisťovni dosiahol nižšie hodnoty ako 0,8 %, a preto ho v súčasnosti ovplyvňujú v menšom rozsahu.

Tab. č. 3 Predpísané poisťné v roku 1994 na poisťovni trhu v ČR \*

Komerčná poisťovňa	Spolu		Poistenie	
	v tis. Kč	v %	Neživotné	Životné
Česká poisťovňa, a. s.	22 741 709	76,62	16 866 774	5 874 935
Česká Kooperatíva, a. s.	2 681 674	9,04	2 665 515	16 159
Kooperatíva moravsko-sliezská, a. s.	1 171 612	3,95	1 154 330	17 282
Nationale-Nederlanden, životná poisťovňa	782 987	2,64	49 113	733 874
Poisťovňa IB, a. s.	515 926	1,74	27 996	487 930
Živnostenská poisťovňa, a. s.	428 172	1,44	28 172	0
Poisťovňa Morava, a. s.	279 195	0,94	273 834	5 361
Allianz poisťovňa, a. s.	274 380	0,92	102 631	171 749
AMCICO, a. s.	228 322	0,77	77 467	150 855
EGAP, a. s.	196 185	0,66	196	185 0
Ostatné komerčné poisťovne	331 542	1,12	327	796 3 746
Komerčné poisťovne – členovia ČAP	29 631 704	99,84	22 169 813	7 461 891
Komerčné poisťovne na poisťovni trhu v ČR spolu	29 679 428	100,00	22 217 504	7 461 924

\* Prevzaté a upravené údaje z materiálov ČAP z roku 1995

Z ďalších komerčných poisťovní je to Česká Kooperatíva, a. s., ktorá má významný podiel na poisťovni trhu v ČR (9,04 %), avšak ďaleko zaostáva za postavením Českej poisťovne, a. s. Česká Kooperatíva je tiež univerzálnou poisťovňou, ktorá ponúka hlavne tieto produkty: poistenie priemyselných rizík a poistenie podnikateľov, životné poistenia, úrazové poistenie, poistenie majetku občanov, poistenie zodpovednosti za škodu, ako i zákonné poistenie zodpovednosti za škodu pri pracovnom úraze a chorob z povolania. Vykonáva tiež zaistenie.

Tretie miesto v poradí podľa prijatého poisťného má Kooperatíva moravsko-sliezská, a. s., ktorej podiel na poisťovni trhu je 3,95 %. Je tiež univerzálnou poisťovňou, má oprávnenie vykonávať poistenie všetkých rizík a poskytovať poisťovacie služby. Zameriava sa predovšetkým na poisťovanie podnikateľských a priemyslových rizík. V budúcnosti chce svoju ponuku poisťných produktov značne rozšíriť.

Pre náročnejších klientov má pripravené poisťné produkty v životnom poistení Nationale Nederlanden – životná poisťovňa so sídlom v Prahe. Ide o pobočku najvýznamnejšej poisťovne holandského poisťného trhu, ktorá má vysoké ambície a výsledky za rok 1994 tomu nasvedčujú, jej podiel na poisťovni trhu

Ďalším subjektom na poisťovni trhu ČR je Poisťovňa IB, a. s., ktorej podiel na predpísanom poisťovni v roku 1994 bol 1,74 %. Táto poisťovňa bola založená Investičnou bankou, a. s., Praha. Je univerzálna poisťovňa, ponúka a realizuje hlavne životné poistenia, dôchodkové a úrazové poistenie. Vykonáva aj kompletne poistenie majetku a zodpovednosti za škodu. Keďže je založená ako dcérska spoločnosť investičnej banky, a. s., je to prvý krok ku komplexnejšej ponuke peňažných služieb, pretože ide o vhodné spojenie bankových a poisťných produktov a služieb. Poisťovňa IB, a. s., bola založená z rýdzo českým kapitálom a poskytuje svojim klientom kvalitné poisťovacie služby hlavne v životnom poistení.

Koncom roku 1992 bola založená Živnostenská poisťovňa, a. s., ktorá má sídlo v Pardubicach. Jej podiel na poisťovni trhu v roku 1994 bol 1,44 %. Orientuje sa na ponuku poisťných produktov – poistenie priemyslu a podnikateľov a tiež i poistenie majetku a zodpovednosti za škodu. Klienti oceňujú jej poistenia na novú hodnotu a možnosť voľby a výšky spoluúčasti na poistení.

Poisťovňa Morava, a. s., je komerčnou poisťovňou, ktorá vznikla ako dcérska spo-

## Záver

Možno konštatovať, že situáciu na poisťovni trhu ČR treba hodnotiť pozitívne a perspektívne. Roky 1991–1994 veľmi priaznivo naštartovali vývoj poisťovníctva v ČR. Poisťovni trh však trpí ešte niektorými problémami a ťažkosťami. Stále sa javí ako veľmi koncentrovaný. Podiel Českej poisťovne, a. s., je ešte veľmi dominantný, i keď postupne klesá. Možno predpokladať, že vývoj pôjde tým smerom, že okrem ČP, a. s., budú na ňom fungovať 3–4 komerčné poisťovne ako veľké, s vyšším podielom na poisťovni trhu. Okrem toho bude na ňom pôsobiť viac menších – špecializovaných komerčných poisťovní celorepublikového alebo len miestneho a regionálneho významu.

Vývoj poisťného trhu v ČR v 1. polovici 90. rokov možno charakterizovať ako priaznivý, hlavne ak vezmeme do úvahy vyššie spomínané ukazovatele vývoja poisťovníctva. Výsledky činnosti českých poisťovní to tiež potvrdzujú. České poisťovne by svojimi novými aktivitami chceli urobiť významné kroky na ceste medzi vyspelé krajiny EU.





# NIET KRAJŠÍCH SLOV AKO SKUTKY

## J. C. HRONSKÝ NA PAMÄTNEJ MINCI

Jozef Ciger Hronský, učiteľ, výtvarník, spisovateľ a publicista, významný predstaviteľ a budovateľ Matice slovenskej, patrí k centrálnym postavám slovenského kultúrneho života 20.–40. rokov tohto storočia. Jeho činnosť bola obdivuhodne rozsiahla a mnohostranná. Ako spisovateľ zaujal svojou tvorbou popredné miesto v slovenskej literatúre.

Narodil sa 23. 2. 1896 vo Zvolene. Po štúdiách pôsobil ako učiteľ, od roku 1933 ako tajomník, neskôr ako správca Matice slovenskej. V tejto funkcii sa prejavil ako vynikajúci organizátor a manažér. Pod jeho vedením sa Matica stáva skutočným a reprezentačným stánkom slovenskej vedy a kultúry. Pričinil sa o vybudovanie novej matičnej budovy v sídle Matice, v Martine. Účinne podporoval rozvoj vedeckých odborov Matice, ktorá ako jediná organizovala vedecký výskum na Slovensku, pretože Slovenská akadémia vied ešte neexistovala. Mimoriadnu pozornosť venoval budovaniu Slovenskej národnej knižnice s jedinečnými zbierkami kníh a rukopisov k dejinám slovenskej literatúry. Založil novú tlačiareň Neografia, ktorá bola v tom čase najvýkonnejšou a najmodernejšou tlačiarňou na Slovensku, čím sa zaslúžil o nebyvalý rozvoj vydavateľskej činnosti. Touto aktivitou zabezpečil finančnú samostatnosť Matice, ktorá vyvíjala svoju činnosť ako spolok so štátnou podporou. Staral sa o nadväzovanie medzinárodných kontaktov a šírenie slovenskej kultúry v zahraničí. Zorganizoval kultúrnu misiu medzi krajanmi v Amerike, ktorá bola mimoriadne úspešná a pozitívne ovplyvnila ich národné povedomie. Možno konštatovať, že uvedenými aktivitami sa Hronský v podstate stal prvým manažérom kultúry na Slovensku.

V roku 1945 bol z obavy o seba a svoju rodinu nútený spolu so skupinou blízkych matičných spolupracovníkov opustiť Slovensko a po vyše dvojiročnom pobyte v Taliansku sa nakoniec usadil v mestečku Luján v Argentíne, kde pracoval ako robotník, neskôr ako kreslič v textilnej továrni.

**Tretia pamätná minca, ktorú v týchto dňoch vydáva Národná banka Slovenska, je venovaná 100. výročiu narodenia Jozefa Cigera Hronského.**

Napriek ťažkým existenčným podmienkam sa aktívne zapájal do slovenského emigrantského kultúrneho života. Pracoval v Slovenskom kultúrnom spolku, stal sa čestným predsedom Spolku slovenských spisovateľov v zahraničí a predsedom Slovenskej národnej rady v zahraničí. V exile v Taliansku i v Argentíne sa venoval aj výtvarníctvu, najmä krajinomalbe a maľ-

bám s náboženskou tematikou, ktoré vzbudili pozornosť odbornej kritiky. Na objednávku čilskeho prezidenta vytvoril cyklus obrazov s tematikou „Zázračný život Panny Márie Lujánskej“. Do Chile sa však nedostali pre rozpory medzi Chile a Argentínou. V Lujáne založil výtvarnú školu a umeleckú dielňu na keramiku. V exile sa naďalej venoval literárnej tvorbe a publicistike. V roku 1959 inicioval založenie Zahraničnej Matice slovenskej. Zomrel v Lujáne 13. júla 1960 uprostred aktívnej organizačnej práce. Exil bol pre Hronského jeho najväčšou osobnou tragédiou, s ktorou sa ťažko zmieroval. Srdcom a myšlienkami zostával stále spätý so Slovenskom. Domov sa však vrátil až po smrti. V auguste 1993 boli telesné pozostatky Hronského a jeho manželky prevezené z Argentíny na Slovensko a uložené na Národnom cintoríne v Martine.

Hronský ako spisovateľ patrí medzi najvýznamnejších reprezentantov modernej slovenskej literatúry, je priekopníkom nových smerov slovenského literárneho vývinu a zdokonaľovateľom štylistickej techniky. Jeho literárne dielo je veľmi rozsiahle. Je napísané sugestívnym expresívnym jazykom a štýlom, so snahou o zachytenie hĺbok človeka. Vydal niekoľko zbierok poviedok: U nás, Domov, Podpolianske rozprávky, Tomčikovci, Sedem srdc. Je autorom románov Žltý dom v Klokoči, Chlieb, Jozef Mak, Pisár Gráč, Na Bukvovom dvore, Andreas Búr majster, Svet na trasovisku. Jeho diela boli pozitívne prijímané nielen na Slovensku, ale vzbudili ohlas aj v zahraničí, o čom svedčia ich preklady do viacerých jazykov. Literárny kritik Alexander Matuška charakterizoval jeho tvorbu takto: „Jozef Ciger Hronský má v slovenskej literatúre význačné miesto; nie je jeden z viacerých, je jeden z prvých, v niečom napokon i prvý.“

Vo svojom období bol Hronský najvýznamnejším autorom literatúry pre deti a mládež. V tejto tvorbe, ktorá bola veľmi úspešná v radoch čitateľov a je dodnes

1. cena  
Patrik Kovačovský





**2. cena**  
**Akad. sochár Vojtech Pohanka****3. cena**  
**Akad. sochár Michal Gavula****Odmena**  
**Akad. sochár Imrich Svítana**

populárna, plne rešpektoval realisticko-fantastické založenie dieťaťa. Známe sú jeho zvieracie rozprávky, charakteristické hravosťou, humorom a poludšťovaním zvieracieho sveta – Smelý zajko, Smelý zajko v Afrike, Budkáčik a Dubkáčik, Tri múdre kozliatka. Písal tiež povesti, autorské rozprávky i rozprávky podľa ľudových námetov a náučnú literatúru. Bol členom matičnej čítankovej komisie, spoluzostavovateľom školských čítaniek na vysokej úrovni, do ktorých prispieval aj vlastnou tvorbou. Nezanedbateľná je aj jeho redakčná a literárna činnosť v obľúbenom detskom časopise Slniečko.

Menej známe je Hronského pôsobenie ako publicistu, hoci publicistika predstavovala značnú časť jeho literárnej produkcie. Písal články, úvodníky, úvahy, v ktorých sa zaoberal divadelným a výtvarným umením a najmä matičnou problematikou.

Na umelecký návrh pamätnej mince pri príležitosti významného jubilea Jozefa Cigera Hronského vypísala NBS verejnú anonymnú súťaž s uzávierkou 4. septembra 1995. Komisia NBS na posudzovanie návrhov mincí, ktorá je poradným orgánom guvernéra NBS, po zhodnutí výtvarných prác predložených do súťaže neodporučila žiadnu z nich na realizáciu a navrhla vypísať opakovanú verejnú súťaž, ktorej uzávierka bola 14. decembra 1996. Súťaže sa zúčastnilo päť autorov so siedmimi návrhmi.

Odbornou členkou komisie bola PhDr. Ľubica Bartalská, vedúca útvaru vedeckej a muzeálnej činnosti Domu zahraničných Slovákov, ktorá poskytla odborné konzultácie v celom procese prípravy emisie mince. Množstvo cenných materiálov o Jozefovi Cigerovi Hronskom získal emisný odbor NBS prostredníctvom riaditeľa Biografického ústavu Matice slovenskej PhDr. Augustína Maťovčíka, DrSc.

Na udelenie prvej ceny a na realizáciu odporučila komisia návrh sochára Patrika Kovačovského. Je to už štvrtá realizovaná minca tohto mladého umelca. Pri hodnotení bola ocenená najmä netradičnosť kompozičného riešenia výtvarného návrhu, vyváženosť a súlad averzu a reverzu, vysoká profesionalita spracovania, kvalita písma, ako aj prepojenie plastickej a grafickej formy.

Na líci dvestokorunáka, uprostred mincového poľa, je v obdĺžniku umiestnené číslo „200“ označujúce nominálnu hodnotu, v ktorého tretej číslici je zobrazený štátny znak Slovenskej republiky. Kompozíciu obdĺžnika dotvára názov štátu „SLOVENSKÁ REPUBLIKA“ v dvoch riadkoch nad a pod obdĺžnikom, skratka názvu peňažnej jednotky „Sk“ a letopočet razby „1996“, umiestnené po stranách obdĺžnika.

Na rube dvestokorunáka, uprostred mincového poľa, je v obdĺžniku v ľavej polovici zobrazený fragment portréту Jozefa Cigera

Hronského, v pravej polovici je stvárnené štylizované slnko. Kompozíciu obdĺžnika na reverze rovnako ako na averze dotvárajú nápisy „Jozef Ciger Hronský“ a roky jeho narodenia a úmrtia, umiestnené po jednotlivých stranách obdĺžnika.

Druhú cenu v súťaži získal akad. soch. Vojtech Pohanka. Jeho návrh komisia pozitívne hodnotila pre vysokú úroveň obsahu, ktorý vyjadruje životnú vitalitu i mnohostranosť pôsobenia Jozefa Cigera Hronského, ako aj pre kvalitnú sochársku úroveň spracovania. Tretia cena bola udelená akad. soch. Michalovi Gavulovi, návrh ktorého zaujal kompozičnou stránkou a pozoruhodným kontrastom medzi modeláciou písma a fragmentom portrétu. Návrh akad. soch. Imricha Svítanu získal po zohľadnení jeho umeleckej hodnoty odmenu.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk, s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g, je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica, štátny podnik, v počte 22 000 kusov, z toho 1 500 kusov v „proof“ kvalite. Na hrane mince je citovaná myšlienka z Hronského prejavu, v znamení ktorej pracoval počas celého svojho života: „NIET KRAJŠÍCH SLOV AKO SKUTKY“ Začiatok a koniec citátu je oddelený štylizovaným slnkom.

**Ing. Dagmar Flaché**  
**Foto: Ing. Štefan Fröhlich**





## BANKA SLOVAKIA začala činnosť

BANKA SLOVAKIA, a. s., získala povolenie pôsobiť ako banka od NBS dňa 7. júla 1995. Bolo to na základe jej právneho prechodu – Carpatia Consulta, a. s., ktorý pripravoval splnenie podmienok Bankovej rady NBS na vydanie povolenia. Za 9 mesiacov pripravila personálne, technické a materiálne podmienky tak, že NBS v súlade so zákonom č. 21/1992 Zb. o bankách jej udelila 9. mája 1996 povolenie na výkon činnosti. Obchodnú činnosť začala BANKA SLOVAKIA, a. s., v sobotu 1. júna 1996.

Kapitálová vybavenosť banky predstavuje základné imanie 756 874 000 Sk, ku ktorému uplatňujú právo 4 akcionári: Fond národného majetku SR, Slovenská poisťovňa, a. s., mesto Banská Bystrica a Slovenská sporiteľňa, a. s.

Ekonomické opodstatnenie banky spočíva v podpore hospodárskeho rozvoja regiónu. Prírodzene, banka nemá ambície „uzatvoriť“ sa len v regióne. V krátkom čase predpokladá plošnú expanziu na území celého Slovenska a v určitých časových horizontoch aj za jeho hranice. Banka vytvára podmienky na rovnocennú tvorbu domácich a zahraničných zdrojov, ktoré prispievajú k zrýchleniu transformačného procesu a kryštalizácii hospodárskeho/trhového prostredia SR.

Pôvodná orientácia banky sa zameriavala len na malých a stredných podnikateľov. Dynamika vývoja hospodárskeho prostredia, v ktorom sa banka formuje, podmienila rozšírenie záujmu o ďalšie trhové segmenty. Vymedzenie strategického obchodného priestoru banky rozširujú tzv. strategickí klienti.

Banka sa zameriava na realizáciu troch základných cieľov, a to rast, efektivnosť a stabilitu. Uvedené ciele, ktoré má jasne definované a kvantifikované, chce realizovať zodpovedajúcou politikou produktov, cenovou a distribučnou politikou. Banka je zameraná na poskytovanie klasických produktov, pričom má záujem vstúpiť na trh aj s určitými inováciami. Významné miesto v obchodnej činnosti banky má obzretné podnikanie v súlade s odporúčaniami Bazilejského výboru a opatreniami NBS o obzretnom podnikaní bánk. Dôležitým cieľom banky je tvorba optimálneho úverového portfólia s vysokou prevenciou proti rizikovým úverovým obchodom.

Personálna politika banky je založená na obsadzovaní kľúčových funkcií pracovníkmi s finančnou a bankovou praxou, s vysokou úrovňou teoretického poznania a s požadovanými manažérskymi skúsenosťami. Osobitnú pozornosť v tejto oblasti venuje banka spolupráci s Fakultou financií UMB v Banskej Bystrici.

BANKA SLOVAKIA, a. s., je v súčasnosti koncipovaná ako univerzálna banka, pričom nevyklučuje možnosť špecializácie z hľadiska určitých cieľových skupín.

–sb–

## Ceny pre sporiteľov

Spomedzi klientov, ktorí uzavreli zmluvu o stavebnom sporení v Prvej stavebnej sporiteľni, a. s., v termíne od 1. 1. do 31. 3. 1996 s cieľovou sumou minimálne 150 tisíc Sk a v uvedenom termíne uhradili poplatok za uzavretie zmluvy, bolo za účasti notára vyžrebovaných 50 výhercov. Magnetom tejto žrebovacej akcie, ktorá za rovnakých podmienok pokračuje i v druhom štvrtroku, bola prvá cena – automobil VW Golf od firmy Porsche-Inter auto Bratislava. Prvým piatim výhercom ceny slávnostne odovzdali predstavitelia Prvej stavebnej sporiteľne, a. s., na tlačovej konferencii dňa 15. mája 1996. Súčasne odovzdali cenu sedemstatisícovej klientke Prvej stavebnej sporiteľne. Vysoký počet klientov svedčí o atraktivnosti stavebného sporenia medzi našimi občanmi.

–pol–

## Nové produkty Poštovej banky

Poštová banka, a. s., prichádza na trh s viacerými novinkami pre svojich klientov. Od 2. štvrtroka 1996 začala poskytovať za relatívne nízke úrokové sadzby rýchle (BRIBOR + 2 %) a operatívne (PRIME RATE 13 %) úvery, ako aj veľmi rýchle úvery do 48 hodín. Sú určené klientom s ratingom 1 a 2. Ďalšou novinkou od 1. 7. tohto roku bude tzv. BONUS POSTKONTO s progresívnym úročením. Jeho podstatou je spätné prídelenie úrokovej sadzby v rozpätí od 5 do 7,5 %, a to podľa výšky priemerného zostatku, vypočítaného v priebehu kalendárneho polroka z obrátov na tomto účte. Ak v tom čase, teda v priebehu kalendárneho polroka neklesne zostatok na účte pod zmluvne stanovenú hranicu, klientovi sa prídeli doplnková zvýhodnená úroková sadzba.

–pol–

## Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 27. mája 1996 sa uskutočnilo 18. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska. Okrem iného bola schválená „Konkretizácia Menového programu NBS na rok 1996“. Jeho základnou ideou je udržanie vnútornej a vonkajšej stability v podmienkach podpory ďalšieho rastu ekonomiky. V rámci každoročného pravi-

delného aktualizovania kritériálnych veličín riadenia menovej politiky na skutočné východisko roka, NBS pristúpila ku konkretizácii vybraných premenných aj na základe vývoja v prvom štvrtroku 1996.

Na základe ročnej inflácie v roku 1995 (7,2 %) a medzimesačných prírastkov v prvom štvrtroku 1996 sa spevňuje rozpätie inflácie na 6-7,2 %.

Predikovaný rast HDP na rok 1996 vo výške 5,8 % bude dosiahnutý predovšetkým prírastkom súkromnej spotreby a objemom investícií v tomto roku.

Dynamika vývoja M2 sa predpokladá na úrovni 11,6 %. Najvýraznejšia zmena sa týka predikcie platobnej bilancie (12–23 mld. Sk), a to predovšetkým obchodnej bilancie a bilancie služieb (18,9–30 mld. Sk).

–JO–

## Konferencia odborárov

Dňa 9. – 12. mája 1996 sa konalo zasadnutie Celobankového odborového výboru a Celobankovej odborovej konferencie v pobočke NBS Košice a VÚZ Bystrina v Novom Smokovci. Na rokovaní sa zúčastnili i pozvaní hostia: vrchný riaditeľ prezidiálneho úseku NBS Ing. Štefan Králik, poverený guvernér NBS zastupovať zamestnávateľa v kolektívnom vyjednávaní o uzavretí Kolektívnej zmluvy na rok 1996 a zástupcovia Odborového zväzu pracovníkov peňažníctva a poisťovníctva – predseda Ing. Ján Mikušinec a tajomník Ing. Jozef Stránsky.

V príhovore k odborárom vrchný riaditeľ prezidiálneho úseku NBS Ing. Štefan Králik v mene guvernéra a členov Bankovej rady NBS poďakoval predchádzajúcemu CBOV za aktívnu činnosť, ocenil pragmatický prístup a korektnosť členov CBOV pri kolektívnom vyjednávaní.

Hlavným bodom rokovania bola Správa o činnosti výboru za celé volebné obdobie, ktorú predniesla predsedníčka Ing. Eva Fabriciová, informácia o kolektívnom vyjednávaní, výsledkom ktorého je podpísanie Kolektívnej zmluvy na obdobie od 1. 4. 1996 do 31. 12. 1997. Súčasťou rokovania bola i voľba nového CBOV a zastúpenie jeho členov v jednotlivých komisiách.

Predseda Odborového zväzu pracovníkov peňažníctva a poisťovníctva vysoko hodnotil kolektívnu zmluvu, najmä v sociálnej oblasti, ako i celkový priebeh rokovania. Vyzdvihol vzájomné rešpektovanie vedenia NBS a odborovej organizácie.

Predsedičkou nového CBOV v dvojročnom volebnom období sa stala JUDr. Dagmar Krivosudská, ktorá pracuje na peňažnom úseku NBS vo funkcii bankového experta.

–sb–



# Netlab



## Nekonečné možnosti spojenia.



**NETLAB** je spoločnosť s významnými skúsenosťami v oblasti dátových komunikácií. Je silným a spoľahlivým partnerom svetových výrobcov a domácich zákazníkov.

- Optické siete a štrukturované kabeľáže,
  - rozširovanie vlastnej siete prístupových uzlov k sieti **INTERNET**
  - a, samozrejme, satelitné dátové komunikácie
- to sú oblasti, v ktorých **NETLAB** spolupracuje s odborníkmi z najvýznamnejších svetových firiem a poskytuje služby svojim zákazníkom.

Špičkoví odborníci sa spájajú len so špičkovými odborníkmi. Je preto samozrejmé, že významné svetové firmy si vybrali práve **NETLAB**.  
Je to spojenie dvoch silných partnerov. Spojenie bez hraníc.

**Vieme ako komunikovať.**



**NETLAB**





# DEVELOPMENT OF SLOVAKIA'S CREDIT RATING IN RECENT YEARS

Ing. Zuzana Wallová  
National Bank of Slovakia

## Significance and basic qualitative features of rating

### The rating process with regard to a sovereign entity

Credit rating is one of the basic aggregate indicators of a country's economic and social development. It represents a source of internationally recognised information for foreign investors, which significantly influences the results of financial transactions. A favourable rating is of paramount importance for the international position of the economy under consideration, and serves as a certain guideline for foreign investors. Rating assigned to a country as a whole (sovereign debt rating) represents the highest possible level of quality assessment that may be achieved by other entities, with ambitions to enter international capital markets in the future.

The two most prestigious rating agencies in the world are Moody's Investors Service and Standard & Poor's Corporation, both of the United States. For this reason, the National Bank of Slovakia approached these two agencies to obtain a rating for the Slovak Republic.

Under Article 4 of the National Bank of Slovakia Act No. 566/1992 Zb., the NBS is authorised to trade on behalf of the Slovak Republic on international capital markets. In accordance with this provision, the Bank shall create conditions for the country's access to and successful operation in international financial markets. One of the most important conditions for this is to obtain an adequate credit rating.

### Credit risk analysis of sovereign states by rating firms

Rating agencies evaluate the credit-

worthiness of various entities, including sovereign states, companies (corporate rating), and municipalities (municipal rating). The evaluation of creditworthiness (credit rating) represents the assessment of the risk that an issuer or borrower will fail to meet his financial obligations on a timely basis. This risk is referred to as credit risk. Investors use these ratings as instruments to differentiate between various levels of creditworthiness when deciding on the allocation of funds for investment.

A rating assigned to an independent state (sovereign) indicates the capability of its central bank to release funds in foreign currency for the repayment of the country's external debt, including the foreign debt of the government. This rating represents not only the assessment of the government's creditworthiness, but also is an expression of the country's overall debt including the liabilities of its public and private sector.

The methodology of quality assessment used by rating agencies is made up of two basic components, i.e. the assessment of political and economic risks.

Political risk is an expression of a country's willingness to repay its financial obligations on a timely basis. On the basis of political considerations, the government may decide not to meet its financial obligations in accordance with the agreement, in spite of having sufficient economic and financial resources.

The country's willingness to meet its foreign obligations is primarily influenced by the stability of:

- its political system;
- social environment;
- international relations.

In the majority of advanced industrial countries with democratic forms of government, the risk of political instability is reduced to a minimum. In the case of

countries that have recently gained independence the weight of political risk in the overall assessment constitutes 40 to 60 per cent.

Economic risk represents the degree of a country's ability to repay its financial obligations. This degree depends on the country's economic wealth, the creation of which is determined by the following factors:

- financial position vis-à-vis foreign countries,
- balance of payments and its flexibility,
- economic structure and economic growth,
- management of the economy,
- prospects for further economic development.

The economy must generate adequate resources to cover consumption. Otherwise, the government has to rely on deficit financing through issues of bonds in domestic currency, leading to an increase in foreign debt. The costs of imports must be covered by revenues from exports if the level of foreign exchange reserves is to be maintained.

Rating agencies announce the results of quality assessment of direct or publicly guaranteed foreign debts in the form of ratings expressed by a combination of letters and numbers. Ratings are divided into two basic grades: investment and non-investment (speculative) grades. Such ratings express the results of detailed analyses in an abbreviated form, and provide immediate orientation to foreign investors. Investment grades include the following ratings: AAA, AA, A, and BBB. The non-investment level includes the ratings of BB, B, CCC, CC, and C. The signs + and - serve to differentiate among grades within a particular group. The survey of symbols used by various rating agencies with a brief description is shown in Table 1.





**Table 1 Rating Scale**

Explanation of Rating	Standard & Poor's		Moody's		JBRI/BCA	
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term
<b>Investment grade</b>						
Debtor of the highest quality – extremely strong ability to meet financial obligations	AAA	A1+	Aaa	P1	AAA	A1+
Strong ability to meet financial obligations – minor difference in comparison with AAA	AA+ AA AA-	A1 A2 A3	Aa1 Aa2 Aa3	P1 P2	AA+ AA AA-	A1 A2 A3
Strong ability to meet financial obligations – may be influenced by economic cycles and the environment	A+ A A-		A1 A2 A3		A+ A A-	
Adequate ability to meet financial obligations – may be considerably affected by the economy and the environment	BBB+ BBB BBB-		Baa1 Baa2 Baa3		BBB+ BBB BBB-	
<b>Non-investment (speculative) grade</b>						
This category includes speculative elements – the ability to meet financial obligations is secured only if the economic environment is stable	BB+ BB BB- B+ B B-	B C D	Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3	NP	BB+ BB BB- B+ B B-	B C D
Acute danger that the debtor will be able to meet his financial obligations only with considerable efforts	CCC+ CCC CCC-		Caa1 Caa2 Caa3		CCC+ CCC CCC-	
Obligations with a high degree of speculative character	CC		CC		CC	
Very low probability that the debtor will meet his financial obligations on a timely basis	C		C		C	
<b>Default – non-fulfilment of liabilities (D)</b>						

**Development of Slovakia's assessment by rating agencies from 1994 to 1996**

**Survey of ratings obtained by Slovakia and their description**

After the split of the former CSFR, the NBS was faced with the task of obtaining a rating for the external debt of the Slovak Republic (sovereign debt rating) and, at the same time, for a public issue of NBS bonds on the international capital market. In the second half of 1993, the NBS commenced close cooperation with the American rating agency Standard & Poor's (S&P).

After a thorough analysis of social and economic conditions, the NBS set the limits of its rating ambitions. On the basis of facts revealed by the analysis, it was

unrealistic to expect that Slovakia's rating would be close to that of the Czech Republic (BBB), given the country's better economic brink position, indisputable political stability, explicitly stated short and medium-term objectives of its economic reform, and the results achieved by the Czech Republic in this respect. For this reason, the NBS worked out a strategy the economic part of which was based on the comparison of the main macroeconomic indicators of Slovakia with those of other post-communist countries. This comparison and the overall evaluation of economic and social conditions showed that it was a realistic expectation to achieve a rating in the BB category.

On 17 February 1994, Standard & Poor's assigned a rating of BB- with a stable outlook to the Slovak Republic. The rating confirmed that the country had

achieved a certain level of macroeconomic stability through the implementation of measures that were also supported by the International Monetary Fund (IMF). This rating was due mainly to the low level of gross public debt, the stable growth of foreign exchange reserves held by the NBS and the banking sector, the falling rate of inflation, and the moderate drop in GDP compared with the forecast. Despite these positive results, Standard & Poor's warned that the social measures designed to mitigate the negative impacts of the economic reform might result in an upturn in inflation and deterioration in the country's balance of payments. This risk resulted from the short track record of the Slovak Republic as an independent state, and most of all from the unstable political climate. The obtained rating was affected by other negative





factors as well, e.g. the termination of mass privatisation, the low inflows of foreign investment capital, the breakdown of Stand-by talks with the IMF, the low reliability of statistics, the worsening balance of payments on current account, and the large amount of non-performing loans in the banking sector. Taking into consideration the ratio between pros and cons, however, we can say that the credit rating of BB- was appropriate.

At the beginning of 1994, the NBS decided to launch the first public issue of bonds on the Japanese Samurai capital market. The issue was designed to strengthen the foreign exchange reserves of the NBS. In accordance with the requirement of the Japanese Ministry of Finance, the essential condition of the issue was to obtain a rating from a Japanese rating agency regardless of that already obtained from Standard & Poor's. The NBS made an official request to the Japanese rating agency The Japan Bond Research Institute (JBRI), which assigned a rating of BBB to the Slovak Republic represented by the NBS at the beginning of July. The rating of BBB is at investment level two degrees above the border between investment and non-investment (speculative) grades. This was the first rating of the Slovak Republic at an investment level. The factors behind this favourable rating were the relatively high standard of living in terms of the real purchasing power of households, the restrictive monetary and fiscal policy (designed to keep inflation at an acceptable level), the low level of foreign debt, cheap labour, the country's favourable geographic position in the vicinity of the European Union, offering excellent conditions for a growth in exports and direct foreign investment. The negative factors were: the low level of foreign exchange reserves, political instability, low degree of self-sufficiency in electricity generation, and the negative consequences of the disintegration of COMECON on the development of heavy industry, especially arms production. The obtained rating made a significant contribution to the successful placement of NBS bonds on the Japanese market.

In 1995, the NBS was faced with the task of having its rating updated by Standard & Poor's within the usual annual cycle. In close cooperation with the NBS, the rating agency analysed the new conditions in Slovakia and the development of the economy after 1994. On the basis of this analysis, Standard & Poor's upgraded Slovakia's rating in April 1995 by two notches, to BB+ with stable outlook in

April 1995. Consequently, Slovakia rose to the highest non-investment (speculative) level on the rating scale of Standard & Poor's.

The upgraded rating was a reflection of the significant improvement in Slovakia's economic position, due mainly to the revival of economic growth accompanied by a slowdown in the rate of inflation, the improved balance of payments vis-à-vis abroad, and the considerable progress made in the structural reform of the economy. The fall in the level of foreign debt also contributed to the better rating. Further improvement in the rating was conditional on the successful restructuring of the Slovak industry, and the elimination of pressures on the financial system and political strains having a negative impact on the economy, mainly the attractiveness of Slovakia to foreign investors.

In February 1995, the American rating agency Moody's announced that it was analysing the external debt of the Slovak Republic and would soon announce its rating for foreign investors. As Moody's had not been requested to assign a rating to the SR, the NBS was at first hesitant about cooperating with this agency. In order to obtain the best possible rating, the NBS decided to take an active part in the rating process. As a result, Moody's assigned a rating of Baa3 to the SR, which was a clear signal for foreign investors that investment in Slovakia had risen from a speculative to a stable level. In its public statement, however, the rating agency also emphasized that the pace of reform was rather slow in some areas, therefore it would monitor not only the level of public debt, but also the process of privatisation, the management of companies, the restructuring of the economy through the diversification of foreign liabilities, and the degree of energy efficiency improvement.

In September 1995, The Japan Bond Research Institute (JBRI) confirmed the rating of BBB (investment grade) for bonds issued by the NBS on the Japanese Samurai market in 1994. The rating agency justified its assessment by positive developments in the field of monetary policy, the stable exchange rate of the Slovak koruna, the low rate of inflation, and the reasonable fiscal policy of the government. At the same time, the rating firm drew attention to the relatively unfavourable commodity structure of exports characterised by a high proportion of semi-finished products, and the very low level of direct foreign investment as a result of political instability. According to the agency, the great amount of classified bank loans and the high level of

indebtedness in the corporate sector had a direct impact on economic development. The agency regarded the unbalanced development of regions as a potential source of social instability.

On 11 April 1996, Standard & Poor's increased the rating of Slovakia's long-term foreign currency debt to BBB- with stable outlook, from the previous BB+. The rating was increased by one grade. The rating of BBB- is an investment grade, whereas BB+ is an indication of non-investment (speculative) quality. At the same time, the agency raised the rating of Slovakia's long-term debt in domestic currency to A, and that of short-term debt in domestic currency to A-1.

The favourable rating was due primarily to the significant improvement in macroeconomic development, especially the fastest year-on-year growth in gross domestic product and the most favourable development of inflation among Eastern European countries, the reduction in the budget deficit, the favorable development of the balance of payments resulting in a current account surplus, and the considerable increase in foreign exchange reserves. The creditworthiness of the Slovak Republic continues to be limited by the unstable political climate, the need for industrial restructuring, changes in the style of business management, and the weakened position of commercial banks.

The ratings of Slovakia's short-term and long-term domestic debts reflect the country's increased ability to meet its financial obligations, owing to the effective control of the domestic financial system exercised by the government, and the effective fiscal policy supported by moderate indebtedness in the public sector and low inflation. Within the group of post-communist countries, Standard & Poor's has so far assigned a domestic debt rating only to Poland (A- for long-term debt, A-1 for short-term debt), and to Romania (BBB- for long-term debt).

Rating agencies use various methods for updating (up- or downgrading) their rating assessments. The method used by Standard & Poor's requires annual updating in the case of sovereign ratings, and a separate rating for each bond issue on the international capital market. Moody's does not update its ratings automatically on a regular basis, but in response to the requirements of foreign investors, and in cases of extraordinary changes in the economic or social development of the country under consideration. JBRI updates its ratings on an annual basis, and assigns a separate rating for each issue of bonds.





### Influence of rating on the costs of borrowing for the NBS and the commercial sector

Apart from the above factors, the grade of rating has a direct influence on the costs of borrowing. The price of borrowed funds is the interest which the borrower is required to pay to the lender. The higher the credit rating, the lower the rate of interest on borrowings. It is necessary to emphasize that the rating is only one of the factors that are reflected in lending rates. The other factors include, e.g. the current conditions on the market, the granting of government guarantees, the currency in which the loan is denominated, maturity, type of the loan (issue, credit), etc. With regard to these facts, we consider it necessary to present a survey of the borrowing activities of Slovak entities on international capital markets.

### Comparison of selected countries by rating, with special emphasis on the Visegrad group

Table 4 shows a survey of ratings (foreign currency long-term sovereign debt ratings) of selected countries, assigned by the rating agencies of Moody's, Standard & Poor's, and The Japanese Bond Research Institute. The Table clearly indicates that post-communist countries are rated relatively low, which may be attributed to the fact that these states started to fulfil their rating ambitions only after 1989. The first post-communist country to obtain a rating was the former CSFR. The country obtained the rating in January 1992 from Moody's in connection with an issue of Eurobonds in the amount of USD 200 million on the international capital market. The creditworthi-

ness of the transforming economy of the CSFR was rated Ba1, which is the highest grade at the level of speculative investment. This rating reflected the economic and political uncertainties of those years and the riskiness involved in the transformation of the country's centrally-planned economy into a modern market-driven economy. The rating agency looked favourably upon the low level of foreign debt and the low rate of inflation. In July 1992, Moody's announced that it was analysing the rating assigned to the State Bank of Czecho-Slovakia (SBCS) with regard to the increasing probability of the division of the CSFR, and the resulting uncertainty about the external debt of the CSFR.

This situation lasted until March 1993. On 10 March 1993, Moody's assigned a rating of Baa3 to the newly established Czech Republic, with the justification that a serious source of disorder had been eliminated by the peaceful division of the CSFR. In this way, the Czech Republic became the only country in Central and Eastern Europe with a rating at investment level. To date, the Czech Republic has obtained ratings from four agencies; they are all at investment level (Table 3).

After the division of the CSFR, the newly established Slovak Republic was not regarded by foreign investors as a successor state comparable with the Czech Republic. For that reason, Slovakia's position in relation to rating agencies was much more complicated, as it had to start from the beginning. This is one of the reasons why the ratings of the Slovak Republic are lower compared with those of the Czech Republic (the development of Slovakia in this respect was analysed in the previous part of the article).

The Republic of Hungary has three ratings: two at non-investment (speculative) level, obtained from Moody's (in 1990) and Standard & Poor's (in 1992); and one investment grade from the Japanese rating agency JBRI. Within the framework of regular annual updating, Standard & Poor's has not changed its rating so far, which clearly indicates the agency's position on the development of Hungary. Moody's, like Standard & Poor's, did not find adequate reasons to raise the country's rating during the last five years. This was due mainly to the growth in Hungary's long-term external debt, high rate of inflation, and the slow rate of growth in GDP. Of the countries of the Visegrad Four (V4), Hungary has the lowest rating.

The Republic of Poland recorded a „rating boom“ in the course of last year.

Table 2

Private issue of Euroyen bonds by NBS, Sept. 1993 Amount: JPY 25 billion Maturity: 5 and 7 years	Interest 7.75 % (5 Y) Interest 8.0% (7 Y)	Rating:  Additional rating BB- from S & P
Calex bonds, Dec. 1993 Amount: USD 21 million Maturity: 3 years State guarantee	Interest: 7.78 % 3 Y T-bills + 350 b.p.	Rating: not assigned
NBS bonds, public issue Date: July 1994 Amount: JPY 25 million Maturity: 5 years	Interest: 6.3 % 5 Y Swap rate + 210 b.p.	Rating: S&P BB- JBRI BBB
VÚB, syndicated loan Date: October 1995 Amount: USD 60 million Without guarantee Maturity: 2 years	Libor + 125 b.p.	Rating: S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB
City of Bratislava Municipal bonds December 1995 USD 60 million Without guarantee Maturity: 5 years	Interest: 4.1 % 5 Y Swap rate + 202 b.p.	Rating: S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB JCR BBB (own rating of the city)
Vodohospodárska výstavba Syndicated loan, Dec. 95 USD 200 million State guarantee Maturity: 5 years	First 2 years Libor + 100 b.p. Rest Libor + 125 b.p.	Rating S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB
VSŽ, a.s. loan March 1996 USD 125 million Non-guaranteed Maturity: 3 years	Libor + 140 b.p.	Rating: S&P BB+ Moody's Baa3 JBRI BBB





**Table 3 Development of Ratings Assigned to the SR**

Date	Agency	Ratings
Febr. 1994	S & P	BB- with stable outlook
July 1994	JBRI	BBB
April 1995	S & P	BB+ with stable outlook
May 1995	Moody's	Baa3
Sept. 1995	JBRI	BBB
April 1996	S & P	BBB- with stable outlook

Up to 1995, Poland had not been classified by rating agencies. As a result of the country's increased activity on international capital markets and the growing interest of foreign investors in the economy, Poland obtained relatively favourable ratings from three agencies within a year. According to these ratings, Poland ranks third among the V4 countries. The rating agencies appreciated the successfully continuing economic reform, the country's favourable balance of payments and restrictive fiscal policy. The restructuring of Poland's external debt has strengthened the capacity of debt service.

### Conclusion

The task of this article has been to provide a brief description of the rating process, its significance, and to summarize the ratings of the Slovak Republic, represented by the NBS. In conclusion, we may state that the ratings assigned to the Slovak Republic by Standard & Poor's, Moody's, and JBRI fully reflect the country's favourable development. The best rating was obtained from the Japanese rating agency JBRI—the second grade of investment quality. The ratings of JBRI are taken into account mostly by Japanese investors. Therefore, the application of this rating is limited to the Japanese market.

Ratings at investment level obtained from Standard & Poor's and Moody's have a wider range of application, as they are recognised by investors all over the world. Therefore, they are much more important for the Slovak Republic and its central bank. For this reason, the NBS should make every effort in the future to obtain better ratings from these two rating agencies, with regard to the ambition of the NBS to increase its presence on European and American markets (issue of NBS bonds to cover balance of payments deficits).

**Table 4 Comparison of Ratings Assigned to V4 Countries**

Rating	Czech Republic	Slovak Republic	Republic of Hungary	Republic of Poland
Standard & Poor's	A (11/95)	BBB- (4/96)	BB+ (4/92)	BBB- (4/96)
<i>Outlook</i>	<i>Positive</i>	<i>Stable</i>	<i>Negative</i>	<i>Stable</i>
Moody's	Baa1 (9/95)	Baa3 (5/95)	Ba1 (7/90)	Baa3 (6/95)
JBRI	A- (5/94)	BBB (7/94, 8/95)	—	—
IBCA	A- (8/95)	—	—	BB+ (5/95)

**Table 5 Comparison of Ratings of Selected Countries**

MOODY'S		STANDARD & POOR'S		JBRI	
Rating	Country	Rating	Country	Rating	Country
<b>Investment grade</b>					
Aaa	France, Japan, Luxembourg, Germany, The Netherlands, Austria, Switzerland, USA, Great Britain	AAA	France, Japan, Luxembourg, Germany, The Netherlands, Austria, USA, Singapore, Switzerland, Great Britain	AAA	
Aa1	Belgium, Denmark, Norway, Bermudas	AA+	Belgium, Denmark, Canada, Taiwan, Sweden	AA+	Japan
Aa2	Australia, Finland, Spain, New Zealand, Singapore, Ireland, Canada	AA	Austria, Italy, Spain, Bermudas, Ireland	AA	Austria, The Netherlands, Finland, Hong Kong, Malaysia
Aa3	Sweden, Taiwan	AA-	Finland, New Zealand, Portugal, South Korea	AA-	Italy, China, Thailand
A1	Italy, South Korea, Portugal	A+	Malaysia	A+	
A2	Island, Malaysia, Thailand	A	Hong Kong, Island, Thailand, Malta, Czech Republic (11/95)	A	Greece
A3	China, Hong Kong	A-	Chile	A-	Czech Republic (5/94)
Baa1	Chile, Czech Republic (9/95)	BBB+	Israel	BBB+	Tunis, India
Baa2		BBB	China, Indonesia	BBB	Slovak Republic (8/95)
Baa3	Greece, Indonesia, Slovak Republic (5/95), Poland, South Africa, Columbia	BBB-	Columbia, Greece, Poland, Slovak Republic (4/96)	BBB-	
<b>Speculative investment</b>					
Ba1	Columbia, Hungary, Uruguay	BB+	India, Mexico, Hungary, Uruguay	BB+	
Ba2	Venezuela, Mexico, India, Trinidad & Tobago	BB	Republic of South Africa	BB	
Ba3 and other	Argentina, Brazil, Philippines, Turkey	BB- and other	Argentina, Philippines, Venezuela, Brazil	BB- and other	



# Môže byť staroba príjemná?

Každý vek má svoje čaro, aj staroba. Môže však staroba byť príjemná bez peňazí? Pre večného optimistu snáď áno. No rozumný pesimista sa poistí, aby jeho príchod do dôchodkového veku nebol trpkým rozčarovaním, ale príjemným začiatkom nového životného obdobia.

## POISTENIE NA ZVÝŠENÝ DÔCHODOK

Poistenie na zvýšený dôchodok uzatvorené v Slovenskej poisťovni je vlastne dobre poisteným sporením. Ak dnes začnete platiť poistné, dosiahnutím dôchodkového veku bude Slovenská poisťovňa platiť Vám - a viac, ako ste Vy platili jej. Podobným spôsobom môžete šoriť aj v banke. Rozdiel je však v tom, že v prípade Vašej **plnej invalidity prestanete platiť poistné** a Slovenská poisťovňa Vám začne vyplácať zvýšený dôchodok. Viete si predstaviť banku, v ktorej výška Vašho účtu narastá bez toho, aby ste k tomu nejakým spôsobom prispievali?

### PRÍKLAD

V poisťovníctve platí zásada - čím skôr poistenie uzatvoríte, tým menšiu sumu na poistnom budete platiť. Dajme tomu, že ste muž tesne pred tridsiatkou. Chcete, aby Vaš mesačný dôchodok od Slovenskej poisťovne mal výšku **2 000 Sk**. V tom prípade budete na poistnom platiť **798 Sk** mesačne. Lenže: príchodom do dôchodkového veku Vám Slovenská poisťovňa zvýši vyplácaný dôchodok o **35%**-nú prémii, takže mesačne budete dostávať **2 700 Sk**. Ďalej Vám vzniká nárok na valorizáciu, čo je vlastne podiel na hospodárskom výsledku Slovenskej poisťovne a ten má v súčasnosti hodnotu **25%** vyplácaného dôchodku. Takže pri Vašom odchode do dôchodku budete od Slovenskej poisťovne mesačne poberať **3 375 Sk**. Sú však aj iné možnosti: celý dôchodok si môžete nechať vyplatiť v skrátenej lehote, napríklad rok, dva alebo päť rokov. Ďalšou možnosťou je, že si celý dôchodok dáte vyplatiť jednorazovo, čím naraz získate sumu, ktorá Vám umožní napríklad cestovať, venovať sa svojim záľubám alebo ju jednoducho utratíte podľa Vašich potrieb. V našom prípade by to bolo (bez valorizácie): **320 000 Sk + prémia 88 200 Sk = 408 200 Sk**. Slovenská poisťovňa, to nie sú len sluby, ale istá a zabezpečená budúcnosť.

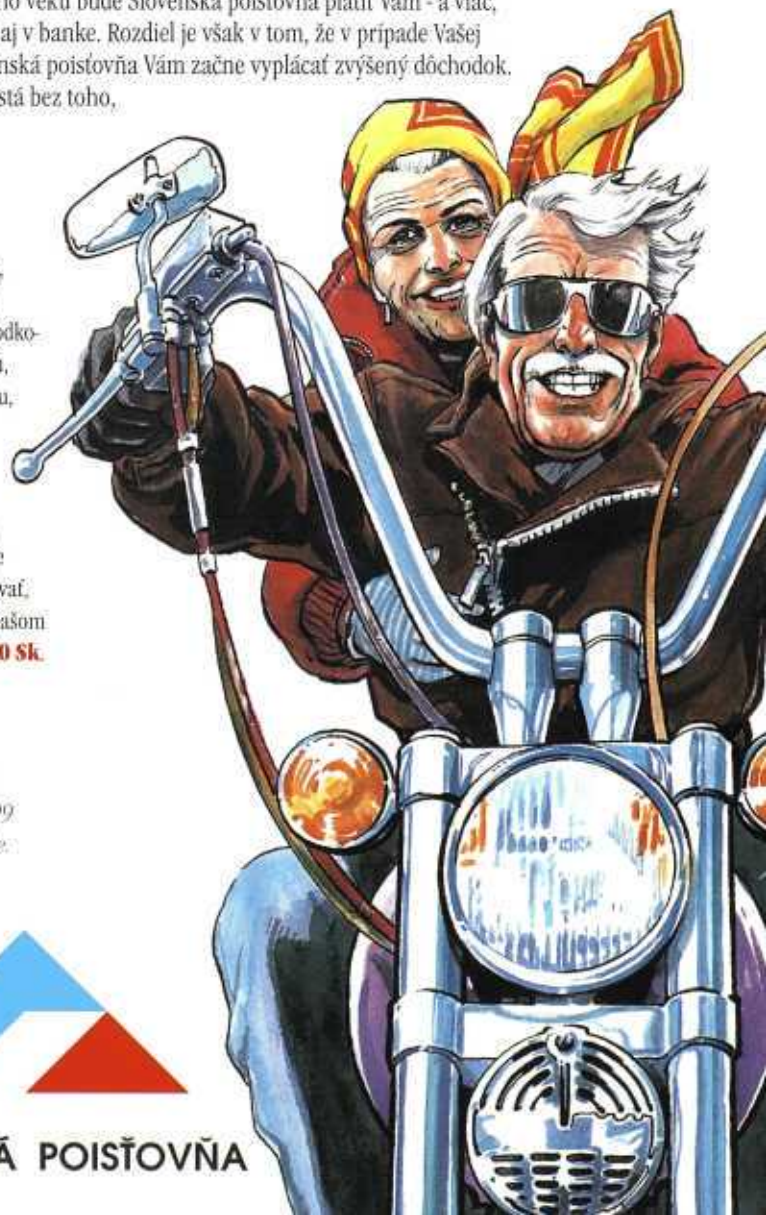
**K prvému dôchodku ešte 408 200 Sk. Málo?**

V prípade Vašho záujmu o poistenie na zvýšený dôchodok vyplňte priložený kupón a zašlite ho na adresu: Slovenská poisťovňa, a. s., P. O. Box 253, 814 99 Bratislava. Obratom Vás skontaktujeme a poskytneme Vám ďalšie informácie.

Mám záujem o bližšie informácie o poistení na zvýšený dôchodok	<input type="checkbox"/>
Mám záujem o stretnutie s obchodným zástupcom Slovenskej poisťovne	<input type="checkbox"/>
Meno:	
Priezvisko:	
Adresa:	
IČO:	
Tel.:	



SLOVENSKÁ POISŤOVŇA

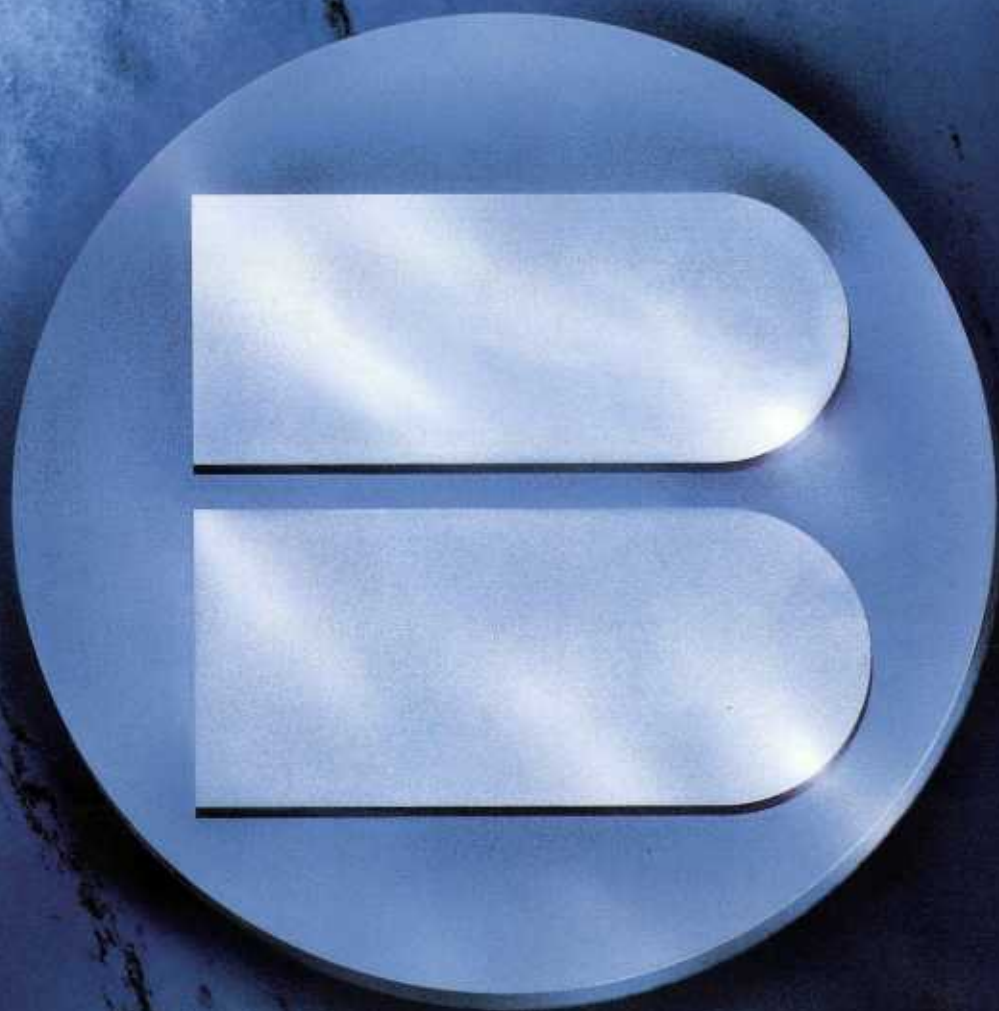






ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÁ BANKA, A.S.

NÁROČNÉ OČAKÁVANIA  
NAŠICH KLIENTOV  
NAPLŇUJÚ TÍMY ODBORNÍKOV  
VÝZNAMNEJ EURÓPSKEJ  
BANKY



DYNAMIKA - SPOĽAHLIVOSŤ - ETIKA

SIEŤ POCOČIEK A EXPOZITÚR V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

**Riadielstvo:** Bratislava, Michalská 18, 815 65, tel. 07 / 554 51 11, fax: 555 27 75, **Hlavné pobočky:** Bratislava, Lehotského 5, 812 25, tel. 07 / 59 56 51-5, fax: 51 60 61, Trenčín, Jilemnického 2, 912 50, tel. 0851 / 52 81 08, fax: 0851 / 55 15 77, Žilina, Legionárska 1, 012 20, tel. 089 / 62 51 95, fax: 089 / 460 10, Košice, Moldavská 10, 040 11, tel. 095 / 410 72 82, fax: 095 / 45 50 56, **Pobočky:** Poprad, 1. mája 21, 058 01, tel. 092 / 626 25, tel./fax: 092 / 655 75, Púchov, ul. Športovcov 892, 020 01, tel./fax: 0825 / 426 81-2, Prešov, Hlavná 96, 080 01, tel./fax: 091 / 721 251, **Expozitúra:** Martin, ul. Červenej armády 1, 056 65, tel.: 0842 / 552 44, fax: 0842 / 548 01