



UNIVERSITY OF ECONOMICS
IN BRATISLAVA
FACULTY OF NATIONAL ECONOMY
DEPARTMENT OF FINANCE



EKONOMICKÁ UNIVERZITA
V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA
KATEDRA FINANCIÍ

Zborník príspevkov z X. ročníka medzinárodnej vedeckej konferencie
pod názvom

FINANCIE A RIZIKO

Proceedings of the 10th International Scientific Conference on

FINANCE AND RISK

risk

Bratislava
24.-25. novemeber 2008



Vydavateľstvo EKONÓM
2009

MEDZINÁRODNÝ VEDECKÝ VÝBOR

Dr.h.c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD. – rektor EU v Bratislave
prof. Nick Wilson , Univerzita Leeds, Veľká Británia
prof. Dr. Ing. Jarko Fidrmuc, PhD. – Univerzita Mníchov, Nemecko
Dr. Colin Lawson – Univerzita Bath, Veľká Británia
prof. PhDr. František Ochrana, DrSc. – VŠE Praha, ČR
doc. PhDr. Jan Šelešovský, CSc. – MU in Brno, Czech Republic
prof. Ing. Juraj Nemeč, PhD. – UMB Banská Bystrica
prof. RNDr. Vincent Šoltés, PhD. – TU Košice,
prof. Ing. Anna Schultzová, CSc. – EU v Bratislave
doc. Ing. Marta Orviská, PhD. – UMB Banská Bystrica
doc. Ing. Pavol Ochotnický, PhD. – EU v Bratislave

ORGANIZAČNÝ VÝBOR KONFERENCIE

Ing. Kristína Jančovičová
PhDr. Ľubica Slobodníková
Ing. Martin Geško
Ing. Dáša Vališová
Ing. Denisa Repková
Ing. Miloš Hofreiter
Ing. František Hocman
Ing. Tomáš Kerul
Ing. Marián Kristeľ
Erika Zahradníková

RECENZENTI

Dr.h.c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD. – rektor EU v Bratislave
doc. Ing. Pavol Ochotnický, PhD. – EU v Bratislave

FINANCIE A RIZIKO

Zborník abstraktov z medzinárodnej vedeckej konferencie Národohospodárskej fakulty EU v Bratislave, ktorá sa konala 24. – 25. novembra 2008 v Bratislave pod záštitou rektora Ekonomickej univerzity v Bratislave Dr.h.c. prof. Ing. Rudolfa Siváka, PhD.

Vydala: Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave,
Vydavateľstvo EKONÓM
Rok vydania: 2009
Náklad: 100 ks
Grafická úprava: Ing. Marián Kristeľ
Tlač: Versus, a.s.
ISBN 978-80-225-2745-3

Zborník neprešiel jazykovou korektúrou. Za obsahovú stránku zodpovedajú autori jednotlivých príspevkov.

CIEĽ KONFERENCIE

Sprostredkovať výmenu poznatkov, prediskutovať a sprostredkovať aktuálne teoretické a empirické poznatky v nasledovných tematických oblastiach: financie, finančné trhy a ich regulácia, verejné financie, fiškálna politika a riadenie verejných financií, daňovníctvo a daňová politika, meranie a riadenie rizika, podnikateľské financie.

ODBORNÉ SEKcie

Sekcia A:

Verejné financie

Sekcia B:

Podnikateľské financie

CONFERENCE OBJECTIVE

To mediate exchange of knowledge, to discuss and mediate topical theoretical and practical knowledge in the following fields: finance, financial markets and their regulation, public finance, fiscal policy and public finance management, taxation and tax policy, measuring and management of risk in corporate finance.

PANEL TOPICS

Panel A:

Public Finance

Panel B:

Corporate Finance

PRÍHOVOR

V mene vedeckého a organizačného výboru mi dovoľte privítať Vás na medzinárodnej vedeckej konferencii *Financie a riziko*, ktorú *pod záštitou p. Dr.h.c., prof. Ing. Rudolfa Siváka, PhD.*, rektora Ekonomickej univerzity v Bratislave organizuje Katedra financií Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave. V poradí už X. ročník konferencie Katedry financií nesie názov *Financie a riziko*. Naším cieľom do budúca je vytvoriť tradíciu, kedy by sa konferencia pod touto značkou uskutočnila každý rok ku koncu novembra.

Cieľom tohoročnej konferencie je prediskutovať a sprostredkovať účastníkom výmenu poznatkov v nasledovných tematických oblastiach:

- *financie,*
- *finančné trhy a ich regulácia,*
- *verejné financie, fiškálna politika a riadenie verejných financií,*
- *daňovníctvo a daňová politika,*
- *meranie a riadenie rizika,*
- *podnikateľské financie.*

V rámci *plenárneho zasadnutia* odznejú na konferencii *vyžiadané referáty* viacerých odborných autorít zo SR, ale i zo zahraničia. Na úvod vystúpi *rektor Ekonomickej univerzity v Bratislave p. Dr.h.c., prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.*, ktorý bude prezentovať svoje názory na finančnú krízu a to v kontexte súčasných poznatkov a názorov na jej budúci priebeh. Pán *Peter Kažimír, štátny tajomník MF SR* sa vo svojom príspevku *Finančná kríza a ekonomika SR* bude venovať dopadom finančnej krízy na ekonomiku SR. Finančnej integrácii a organizácii bankového dohľadu v EÚ je následne venovaný príspevok p. *prof. Dr. Ing. Jarka Fidrmuca z Univerzity Mníchov*. Poznatký a výsledky výskumu o modelovaní rizika insolventnosti spoločností s aplikáciou vo

Veľkej Británii prednesie *prof. Nicholas Wilson, Univerzita Leeds*. Dopadom úverovej krízy a spomalenia svetovej ekonomiky na riziko a neistotu vo verejných financiách sa venuje príspevok *Dr. Colin Lawson z Univerzity Bath*. Verejno-súkromným partnerstvám – otázkam ich rizika sa bude venovať príspevok p. *Johna Nicholsona zo spoločnosti Deloitte*. Jeho prezentáciu prednesie p. *Maroš Sokolovský zo spoločnosti Deloitte*. *Ing. Daniel Bytčánek, riaditeľ, ARDAL SR* prednesie svoje poznatky a skúsenosti z riadenia štátneho dlhu a jeho rizík. Prínosom Paula Krugmana k finančnej a regionálnej vede sa venuje v závere plenárneho zasadnutia príspevok *doc. Ing. Pavla Ochotnického, PhD a prof. Ing. Bučeka Milana, DrSc. z Ekonomickej univerzity v Bratislave*.

V rámci dvoch *sekcii Verejné financie a Podnikateľské financie* budú prezentované poznatky z fiškálnej politiky Eurozóny a vybraných krajín, či už v kontexte súvislostí so súčasnou finančnou krízou, resp. Paktom stability a rastu, ďalej poznatky z oblasti analýz dopadov finančnej krízy na jednotlivé segmenty trhu, ako aj mimoriadne aktuálnej problematike regulácie finančných trhov. Pomerne veľký počet príspevkov sa bude venovať problematike hypotekárneho trhu, meraniu a riadeniu rizík, či už v oblasti verejného sektora, dôchodkových systémov, verejno-súkromných partnerstiev.

Napriek vedeckému charakteru konferencie je cieľom organizátorov aj *sprostredkovanie dialógu* medzi predstaviteľmi vedy, akademickej obce a predstaviteľmi inštitúcií pôsobiacich a zabezpečujúcich riadenie verejných a podnikateľských financií, či už v SR, resp. ďalších krajinách. Vzájomnou výmenou poznatkov sa konferencia bude snažiť aj o nájdenie prieniku medzi zameraním vedy výskumu a aktuálnymi potrebami praxe v riadení verejných a podnikateľských financií. K napĺňaniu tohto cieľa sa snaží Katedra financií aj dlhoročnou spoluprácou so *Sekciou bánk a poisťovní Slovenskej obchodnej a priemyselnej komory, Národnou bankou Slovenska*, a so spoločnosťami *Tatra banka, a.s. a Slovnaft, a.s.*

Organizátori konferencie súčasne vyjadrujú poďakovanie spoločnostiam, ktoré tento rok konferenciu finančne podporili, a to *Nadácii Tatra banka a spoločnosti Deloitte*.

Dovoľte mi v mene organizátorov vyjadriť presvedčenie, že konferencia povedie u účastníkov k užitočnej výmene poznatkov z oblasti verejných financií, podnikateľských

financií a riadenia príslušných rizík. Veríme že v jednotlivých príspevkoch a diskusi odznejú aj názory na elimináciu finančných rizík, vyplývajúcich so súčasnej svetovej finančnej krízy.

Za vedecký a organizačný výbor konferencie

Doc. Ing. Pavol Ochotnický, CSc.

vedúci Katedry financií

ZOZNAM PREZENTÁCIÍ A PRÍSPEVKOV

VYŽIADANÉ PREZENTÁCIE

1. Finančná kríza. Súčasnosť? Budúcnosť?
Dr.h.c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.
rektor, Ekonomická univerzita v Bratislave
2. Finančná kríza a jej dosah na Slovensko
Ing. Peter Kažimír
štátny tajomník, Ministerstvo financií Slovenskej republiky
3. Finančná integrácia a organizácia bankového dohľadu v EÚ
prof. Dr. Ing. Jarko Fidrmuc
4. Predicting Small Company Failure: An Application in the UK
prof. Nick Wilson
Credit Management Research Centre, University of Leeds
5. The Impact Of The Credit Crunch And World Economic Slowdown On Risk And Uncertainty In Public Finance
Dr. Colin Lawson
University of Bath, UK & Matej Bel University, Slovakia
6. Public Private Partnership – Risk Matters
John Nicholson
Partner Deloitte, Financial Services Advisory
7. Štátny dlh a riziko
Ing. Daniel Bytčánek
riaditeľ, Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
8. Prínos Paula Krugmana k finančnej a regionálnej vede
doc. Ing. Pavol Ochotnický, PhD.
prof. Ing. Milan Buček, DrSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

PRÍSPEVKY



Finančná kríza Súčasnosť ? Budúcnosť ?

Rudolf Sivák

1

J. Stiglitz tvrdí, že americký finančný systém zlyhal v jeho dvoch základných funkciách: **v riadení rizika a alokácii kapitálu**. „Finančný systém ako celok nerobil to, čo by mal robiť. Napríklad vytvárať také produkty, ktoré by pomohli Američanom lepšie čeliť najväčším rizikám, napr. ako zostať bývať vo vlastnom, keď stúpajú úrokové sadzby alebo klesajú ceny nehnuteľností. Bohužiaľ, mnohé z najhorších súčastí amerického finančného systému – „toxické“ hypotéky a praktiky, ktoré k nim viedli boli exportované do zvyšku sveta.“(Guardian. 16. September 2008)

Podľa **P. Krugmana** „regulácia“ nedržala krok s vývojom na finančných trhoch. Rozmáhal sa tzv. „šedý“ bankový systém a čoraz viac svetových transakcií riadili inštitúcie, ktoré nepodliehali tradičnej bankovej regulácii. A v tom čase nebol ani žiadny pokus o rozšírenie regulácie.“ (Newsweek, 13 October 2008)

2

Základné príčiny krízy

1. Začiatok finančnej krízy – podštandardné hypotéky
2. Finančná kríza a kríza spotreby
3. Špekulácie na trhu nehnuteľností
konjunktúra na trhu bývania (cenová bublina)
a proces sekuritizácie

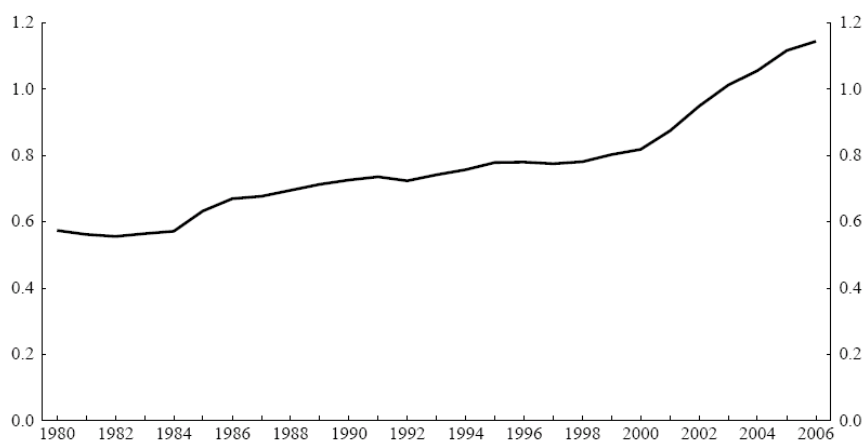
3

Graf: podiel úspor domácností USA na disponibilnom príjme (v %)



4

Graf: Podiel dlhu domácností USA na disponibilnom príjme (1,0 = 100%)



Source: U.S. Flow of Funds Accounts and National Income and Product Accounts.

Základné príčiny krízy

4. politika vlády USA, politika centrálnej banky
a chybné úverové ratingy

Špecifické prejavy a dôsledky krízy

- zasiahla vyspelé krajiny (predovšetkým s variabilnými hypotekárnymi úrokovými sadzbami),
- spôsobila problémy najmä „veľkým hráčom“ na hypotekárnom úverovom trhu (najmä veľké americké i európske banky),
- zapríčinila problémy s likviditou (kríza likvidity), resp. v niektorých prípadoch nesolventnosť niektorých bankových inštitúcií (krach veľkých bankových subjektov),

7

Špecifické prejavy a dôsledky krízy

- odrazila sa na spomalení ekonomického rastu (nielen v krajine pôvodu krízy, ale aj v ostatných krajinách),
- spôsobila nedôveru klientov nielen voči bankovým a iným finančným inštitúciám, ale aj voči ratingovým agentúram, vláde a centrálnej banke (kríza dôvery),
- identifikované (vo veľkej miere skryté riziká) a problémy finančných inštitúcií sa odrazili na podstatnom znížení hodnoty akcií (bánk i korporácií).

8

Spomalenie ekonomického rastu

Produkt	MMF		EÚ	
	2008	2009	2008	2009
Svet				
<i>apríl 2008</i>	4,1	3,9	3,8	3,6
<i>október 2008</i>	3,9	3,0	3,7	2,3
USA				
<i>apríl 2008</i>	1,6	0,1	0,9	0,7
<i>október 2008</i>	1,6	0,1	1,5	-0,5
Eurozóna				
<i>apríl 2008</i>	1,7	1,9	1,8	1,6
<i>október 2008</i>	1,3	0,2	1,2	0,1

Zdroj: MMF, World Economic Outlook, April, October 2008

EC, Economic Forecast, Spring, Autumn 2008

9

Aké globálne riešenia sa pripravujú?

Obnova dôvery, prebudovanie
globálneho, regulačného systému,
minimalizácia dopadov na reálnu
ekonomiku

10

Finančná kríza a SR

a) Definícia finančnej krízy

**b) V SR – isté spomalenie
hospodárskeho rastu**

11

Ďakujem za pozornosť!

12

FINANČNÁ KRÍZA A JEJ DOSAH NA SLOVENSKO

Ing. Peter Kažimír

Ministerstvo financií Slovenskej republiky

Finančnú krízu a jej prenikanie do ďalších krajín a oblastí reálnej ekonomiky citlivo vnímame už dlhšie obdobie a stále viac si uvedomujeme, že kríza môže predstavovať vážnu globálnu hrozbu aj pre nastávajúce roky. Veľmi výstižne situáciu charakterizujú slová, ktorými začína svoj komentár k finančnej kríze prestížny britský týždenník *The Economist*: „Zbavte ľudský organizmus kyslíka a on odumrie, zbavte ekonomiku kapitálu a ona takisto odumrie“.

Ekonomiky vyspelých krajín čelia v súčasnosti zúfalému nedostatku kapitálu, ktorý vyvolala kríza na finančných trhoch. Práve nedostatok kapitálu uľahčuje prelievanie krízy z finančných trhov do reálnej ekonomiky a postihuje rôzne oblasti ekonomiky od stavebníctva až po spotrebné tovary. Akciové indexy sa prepádajú pod svoje niekoľkoročné minimá a kým niektoré vyspelé krajiny začínajú pociťovať dôsledky ekonomickej recesie, ďalšie sa dostávajú na pokraj krachu. Prepojenosť svetovej ekonomiky napomáha šíreniu sa krízy do ďalších krajín. Globálna ekonomika tak v súčasnosti čelí výraznému poklesu ekonomického rastu, predovšetkým na strane vyspelých ekonomík.

Na pozadí súčasnej krízy stojí vývoj na americkom hypotekárnom trhu. Samotnú hypotekárnu bublinu zväčšovalo niekoľko faktorov – nízke úrokové sadzby, globalizácia finančných trhov, inovácie finančných produktov a presvedčenie, že ceny nehnuteľností neklesnú. Konkrétne:

- 1) **Nízke úrokové sadzby** Federálneho rezervného systému spôsobili na americkom trhu dostupnosť lacných peňazí.
- 2) **Globalizácia finančných trhov** zabezpečila ďalší prílev lacného kapitálu.
- 3) **Inovácie finančných produktov** dokázali pospájať viac nezávislých úverových produktov do jedného balíka a tým vytvoriť zdanlivú bezpečnosť.
- 4) Jedným z najdôležitejších faktorov však bolo všeobecné presvedčenie, že trh s nehnuteľnosťami nemôže klesať vo všetkých štátoch naraz. Práve toto presvedčenie viedlo mnohé inštitúcie k domnienke, že riziko sa minimalizuje, ak sa produkt bude skladať z úverov, ktoré pochádzajú z rôznych štátov Ameriky.

Pre bežných Američanov sa hypotéka stala čoraz dostupnejšou, predovšetkým menej bonitní klienti získali čoraz viac možností získať hypotéku. Aktivity finančného

sektora, zabezpečujúce a ponúkajúce produkty so zabalenými americkými hypotékami tak rástli závratným tempom. Investičné banky v USA si ukrajovali významný podiel z týchto služieb a v dôsledku globalizovaných finančných tokov sa tieto výnosné produkty ďalej šírili do všetkých kútov sveta, predovšetkým však do Európy. Ratingové agentúry označovali tieto produkty ako bezpečné a práve hodnotenie hypotekárnych produktov bolo pre mnohé z nich najrýchlejšie rastúcim obchodom.

Tieto faktory spolu s ďalším vývojom na trhu s nehnuteľnosťami v USA predstavovali pre globálnu ekonomiku nepriaznivú kombináciu. Trh s nehnuteľnosťami v USA sa začal vyvíjať spôsobom, ktorý mnohí na základe minulého vývoja považovali za nemožný. Permanentné zvyšovanie úrokových sadzieb zo strany FED v rokoch 2005 a 2006 zdražovalo hypotekárne úvery, počet nesplatených úverov začal narastať a ceny nehnuteľností začali klesať skoro vo všetkých štátoch. Komplexnosť finančných produktov znemožňovala identifikovať jasných vlastníkov produktov s nesplateľnými hypotekárnymi úvermi. Táto skutočnosť vniesla na finančné trhy nevídanú neistotu. Zvyšovala sa riziková prírážka pri požíčianí a ochota nakupovať cenné papiere sa výrazne znižovala, čo zákonite viedlo k poklesu ich hodnoty. Pokles hodnoty aktív významných finančných spoločností však bol natoľko rozsiahly, že nasledovali bankroty a nútené predaje. Kapitál sa stáva drahším a nedostupnejším, čo výraznou mierou zasahuje reálnu ekonomiku. Zvýšená obozretnosť vedie k úverovej reštrikcii, ktorá brzdí investičné plány a rast ekonomiky mnohých krajín sa nielen spomaľuje, ale v niektorých prípadoch nabera opačný smer. V súčasnosti je ťažké predpovedať rozsah krízy, jej trvanie a dôsledky. Medzinárodné autority sa nateraz zhodujú, že hlavný vplyv krízy by mal kulminovať v roku 2009.

Vlády v reakcii na dôsledky finančnej krízy prijali niekoľko opatrení na jej odstránenie. USA prijali v októbri tohto roka zákon, ktorý počítal s výdavkami vlády na úrovni 700 mld. USD s cieľom odkúpiť nesplatené hypotekárne úvery od finančných inštitúcií. Viaceré krajiny zaviedli zvýšenú garanciu vkladov v bankách, niektoré v neobmedzenej výške. Vo viacerých krajinách eurozóny prišlo takisto k poskytnutiu úverov pre banky, odkúpenie ich toxických produktov alebo aj k čiastočnému znárodneniu.

Ekonomiku Slovenska našťastie kríza zastihla v dobrej kondícii. Dvojciferný ekonomický rast v roku 2007 patril medzi najrýchlejšie tak v EU ako v OECD. Ako jediná krajina z regiónu vstupujeme do eurozóny, čo môže byť v súčasnej situácii významná komparatívna výhoda. Z pohľadu finančného sektora je Slovensko prevažne orientované na domácu ekonomiku a teda má malý podiel investícií na rizikových amerických hypotekárnych a finančných trhoch. Straty na týchto trhoch teda priamo neohrozujú hospodárenie a platobnú schopnosť ústavov v našom finančnom sektore a dopady globálnej krízy boli preto zatiaľ zanedbateľné. Slovenský bankový sektor je

totiž naďalej vysoko ziskový, s dostatočnou likviditou bez potreby špeciálnych štátnych podporných programov. Ziskovosť bankového sektora kontinuálne rastie od roku 2000, kedy bola dokončená hlavná časť reštrukturalizácie bankového sektora. Za rok 2007 dosiahol sektor čistý zisk prevyšujúci 17 mld. Sk., čo je približne štvornásobok zisku v porovnaní s rokom 2000. Podstatnou skutočnosťou vzhľadom na prebiehajúcu krízu je fakt, že zisk bankového sektora neklesá ani v roku 2008, kedy sú banky celosvetovo vo vážnej situácii. Za prvých 8 mesiacov roku 2008 zaznamenali banky čistý zisk prevyšujúci 14 mld. SK. Banky na Slovensku boli v procese poskytovania úverov dlhodobo obozretné s relatívne prísnyim posudzovaním rizikového profilu klientov. Preto aj miera nesplácania úverov je veľmi nízka. Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch bol v auguste 2008 len približne 2%.

Vysoká ziskovosť bankového sektora, vysoká likvidita uložená v NBS, stabilné úrokové miery z úverov, stabilné úrokové miery na medzibankovom trhu, nízka expozícia voči rizikovým aktívam a nízka miera nesplácania úverov sú signálmi, že Slovensko patrí medzi krajiny, ktorých bankový sektor je súčasťou globálnej krízy postihnutý najmenej.

Aj keď je slovenský bankový sektor len minimálne zasiahnutý krízou, vláda Slovenskej republiky a Národná banka Slovenska pristúpili k dvom základným preventívnym opatreniam, ktorých cieľom je predovšetkým prispieť k upokojeniu situácie a posilneniu dôvery finančného sektora. Medzi doteraz realizované opatrenia na podporu stability finančného trhu v SR možno zaradiť zákon o fonde na ochranu vkladov a opatrenie NBS o riadení likvidity. Návrh zákona o ochrane vkladov, ktorý schválila vláda 8. októbra, navrhuje zaviesť náhradu nedostupného vkladu v plnej výške bez stanovenia limitu. Toto opatrenie má za cieľ zvýšiť kredibilitu a dôveryhodnosť bánk a tým zamedziť panike, ktorú je možné sledovať na svetových finančných trhoch. Ďalšie opatrenie Národnej banky Slovenska o likvidite bánk kladie prísnejšie požiadavky na riadenie likvidity, stanovuje postup riadenia likvidity a kvantifikuje ukazovatele likvidity. Ukazovateľ likvidity bánk v čase krízy v bankovom sektore obmedzí možnosti banky, prípadne jej materskej spoločnosti, znižovať úroveň likvidity v bankovom sektore, čo smeruje k tomu, aby bola každá banka spôsobilá aj v krátkodobom horizonte splniť svoje finančné záväzky voči klientom a obchodným partnerom.

Slovensko je však malá, výrazne proexportne orientovaná ekonomika, a preto, aj napriek priaznivej situácii v slovenskom bankovom sektore, kríza na finančných trhoch vo svete a jej následný prenos do reálnej ekonomiky ovplyvní aj ekonomiku Slovenska. Väčším rizikom sa tak javí jej nepriamy vplyv cez pokles dopytu našich najväčších obchodných partnerov. Podľa prognózy viacerých medzinárodných autorít dôjde v roku 2009 k poklesu rastu ekonomík našich najväčších obchodných partnerov. Podľa najnovšej prognózy Európskej komisie by eurozóna mala rásť na úrovni 0,1%,

kým niektoré krajiny ako Španielsko, Veľká Británia a Írsko by mali zažiť pokles ekonomickej aktivity. Oslabenie zahraničného dopytu spôsobí zmiernenie rastu exportu, čo bude mať zákonite negatívny vplyv na zamestnanosť a produkciu Slovenska.

Negatívny vplyv vonkajšieho prostredia na ekonomický rast SR bude však tlmený tromi hlavnými faktormi – vysokou dovoznou náročnosťou, konkurencieschopnosťou a vstupom SR do eurozóny. Konkrétne:

- Slovenský export je z veľkej miery závislý od importu. Zníženie exportu v dôsledku oslabenia zahraničného dopytu bude sprevádzaný zmiernením importu, a tak bude celkový vplyv na rast HDP nižší ako je očakávaný pokles rastu samotného exportu.
- Slovenská ekonomika si naďalej vďaka relatívne nízkym pracovným nákladom zachováva cenovú konkurencieschopnosť. Pokles dopytu vo svete by tak v prvom momente mal zasiahnuť firmy vyrábajúce v štátoch s vyššími pracovnými nákladmi.
- Prijatím eura sa odstránia transakčné náklady, riziko špekulatívneho útoku na menu a kurzové riziko pre firmy vyvážajúce do krajín eurozóny. Zníženie týchto nákladov pomôže exportujúcim firmám a vzhľadom na stabilitu meny a priaznivé prostredie bude Slovensko naďalej predstavovať priaznivé investičné prostredie.

Záverom možno konštatovať, že svetová ekonomika čelí v súčasnosti výraznému spomaleniu, čo ohrozuje exportne orientovanú ekonomiku Slovenska. Avšak, na rozdiel od mnohých iných krajín zastihla finančná kríza Slovensko vo výbornej ekonomickej kondícii, čo dáva dostatočnú nádej, že Slovensko by sa malo vyhnúť vážnejším ekonomickým problémom. Slovensko by malo byť podľa Európskej komisie aj v roku 2009 krajinou, ktorá má najvyšší ekonomický rast v celej Európskej únii.

Conference on Finance and Risk
Economic University in Bratislava
November 24-25, 2008

Financial Integration and Banking Supervision in the EU

Jarko Fidrmuc
University of Munich, CESifo, and
Comenius University Bratislava

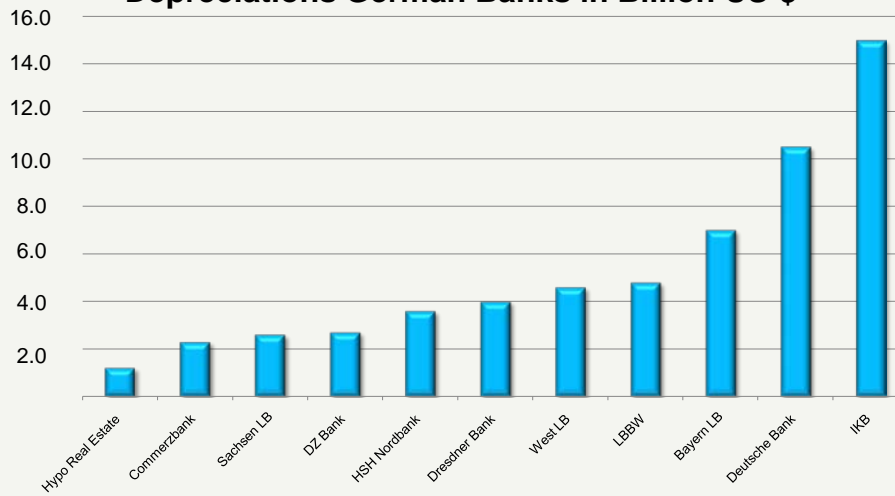
Christa Hainz
University of Munich, CESifo, and WDI



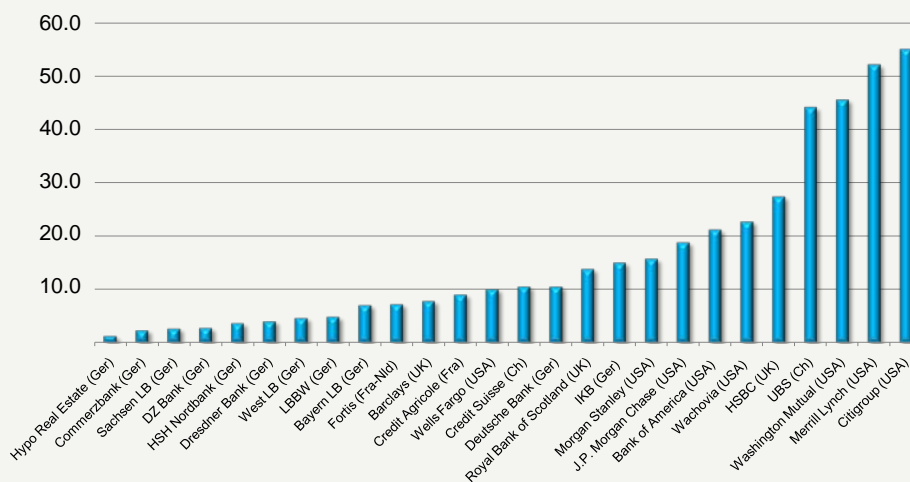
- **Implications of Financial Crisis on
EU, Germany, and Austria ;**
- **Model of Cross-Border Lending:
Distance in Lending;**



Depreciations German Banks in Billion US-\$



Worldwide Depreciations in Billion US-\$





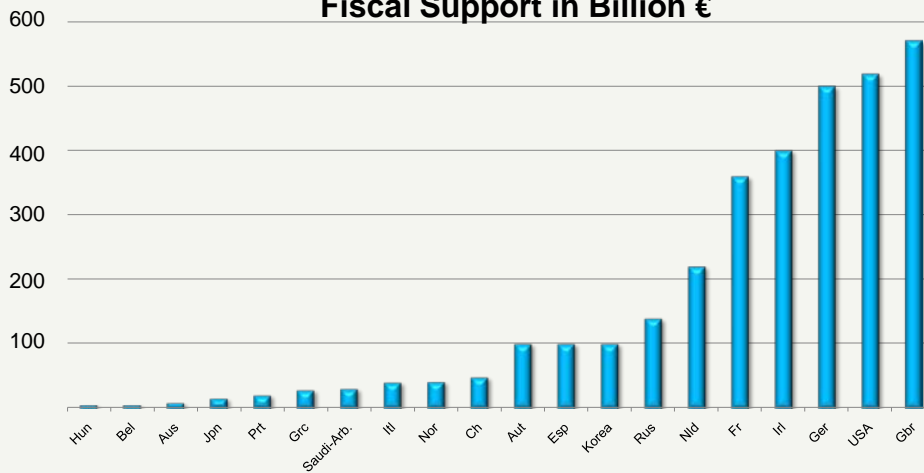
State Support to Financial System in Billion EUR



Total: More than 3200 billion EUR

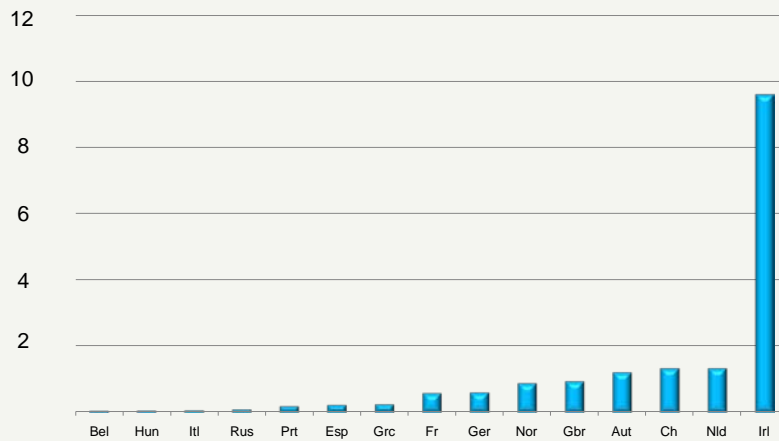


Fiscal Support in Billion €





Fiscal Support in Europe (per Capita in Thousand EUR)



G 20 Meeting in Washington, Mid November 2008 World Finance Reform

Five Principles:

- More transparency
- Increased integrity
- Improvement of supervision
- Deepening of international collaboration
- Reform of international financial institutions like the IMF



German Bank Rescue Package

- State guarantees for interbank credits up EUR 470 billion.
- Further guarantees with budgetary effects of EUR 20 billion.
- Direct help to German banks up to EUR 70-80 billion.
- Despite of the current crisis, Germany opposes strongly common bank rescue policy in Europe.
- Problem: At the beginning German banks were afraid to loose their reputation and refused help



Conditions for the Fiscal Support to Banks in Germany:

- Survey of business policy
- No dividend distribution
- Rules for salaries of the managers
- Obligation to lend money to small and medium companies as usual in market



- Implications of Financial Crisis on EU, Germany and Austria ;
- **Model of Cross-Border Lending:**
- **Distance in Lending;**



Financial Integration in Europe

- The level of financial integration is below our expectations
 - Retail banking is still fragmented
 - Single Banking Directive proposes harmonization measures
- Takes place mainly through cross-border mergers
 - Distance (physical and functional) between firms and banks increases
 - Distance plays important role in lending to SMEs (Degryse and Ongena, 2005)
 - May even limit access to financing for opaque SMEs (Barros et al., 2005)
- ... but increasingly also through cross-border lending
 - This channel is often neglected
 - SMEs could gain from cross-border lending



- German cooperative banks complain that Austrian banks poach SMEs in the border region
 - About 50 per cent of the cooperative banks in the border region lost loans in volumes > 10 Mill EUR to Austrian banks (Genossenschaftsverband Bayern).
 - Differences in regulatory environment (until May 2005):
 - Banks have to provide information about creditworthiness of their debtor to supervisory authority.
 - Germany: if loan > EUR 250,000 (§ 18 KWG)
 - Austria: if loan > EUR 750,000 (Art. 27 BWG)
 - Other differences remained also after May 2005:
 - In Austria regional banks have not yet fully implemented risk-adjusted pricing (Basel II) and are reluctant to do so (Jäger and Redak, 2006)
 - Further factors include specialization of Austrian banks on SMEs, foreign-currency credits, and general banking conditions.



- The ifo Business Climate Survey in Industry
 - Credit supply of the banks (*"How do you assess the readiness of banks to provide loans to enterprises?"*):
 - Responses: restrictive, normal, accommodating.
 - Unfortunately, the first two choices (normal and restrictive) are possibly not mutually exclusive.
 - Available for March and August (August 2003 to 2006).
 - State of Business (*"We assess our state of business as follows"*):
 - Responses: bad, satisfying, good.
 - Core question of the survey, available for each month.
 - For firms in manufacturing with less than 500 employees.
 - We use data for firms in Bavaria and Baden-Wuerttemberg.



Estimations

We estimate the following probit models

$$P(c_i = 1) = \beta_1 + \beta_2 b_i + \beta_3 d_i + \beta_4 d_{-100} + \beta_5 u_i + \mathbf{Z}_i \gamma + \varepsilon_i$$

Dependent variable, c , equals 1 if credit policy is viewed as accommodating,

Explanatory variables include:

- Distance to selected "financial centers" in Austria, d , and distance above 100 km (based on threshold analysis), d_{100} ,
- State of business, b ,
- Regional unemployment rate by districts, u ,
- Further controls, Z : time effects, firm size.

Only manufacturing firms with less than 500 employees are included



Financial Access and Distance

Variable	OLS	Logit	Probit ^A
State of business	0.050***	0.873***	0.041***
Distance (in 100 km)	-0.021***	-0.368***	-0.018***
Distance less 99 km	-0.044***	-0.745**	-0.034**
Regional Unemployment	-0.000	-0.013	-0.001
Year 2003:08	-0.104***	-2.103***	-0.054***
Year 2004:03	-0.097***	-1.648***	-0.049***
Year 2004:08	-0.088***	-1.202***	-0.041***
Year 2005:03	-0.068***	-0.779***	-0.031***
Year 2005:08	-0.043**	-0.355*	-0.017*
Year 2006:03	-0.014	-0.072	-0.003
Size (1-49 employees)	0.014	0.285	0.014
Size (50-199 employees)	0.026***	0.487***	0.023***
Constant	0.060**	-3.333***	
Number of observations	4319	4319	4319



- The financial crisis in 2008 changed the international landscape of the financial sector and increased the state involvement.
- There was a discussion about further harmonization of banking supervision, while national policies showed significant differences.
- In Germany (2003-06), firms with good state of business are more likely to perceive the banks' readiness to lend as accommodating.
- For firms within a distance of 99 km from the border, the probability that firms perceive the credit policy as accommodating increases by 0.5 percentage points per 10 km.
- Integration is taking place on many layers, both at the top through cross-border mergers and also at the bottom. Over-intensive unification of the banking supervision may slow down this process.

Predicting Small Company Failure: An Application in the UK

Nick Wilson
Professor of Credit and Finance
Credit Management Research Centre
University of Leeds

nw@lubs.leeds.ac.uk
www.cmrc.co.uk



UNIVERSITY OF LEEDS

Predicting Small Business Failure: An Application in the UK

Background

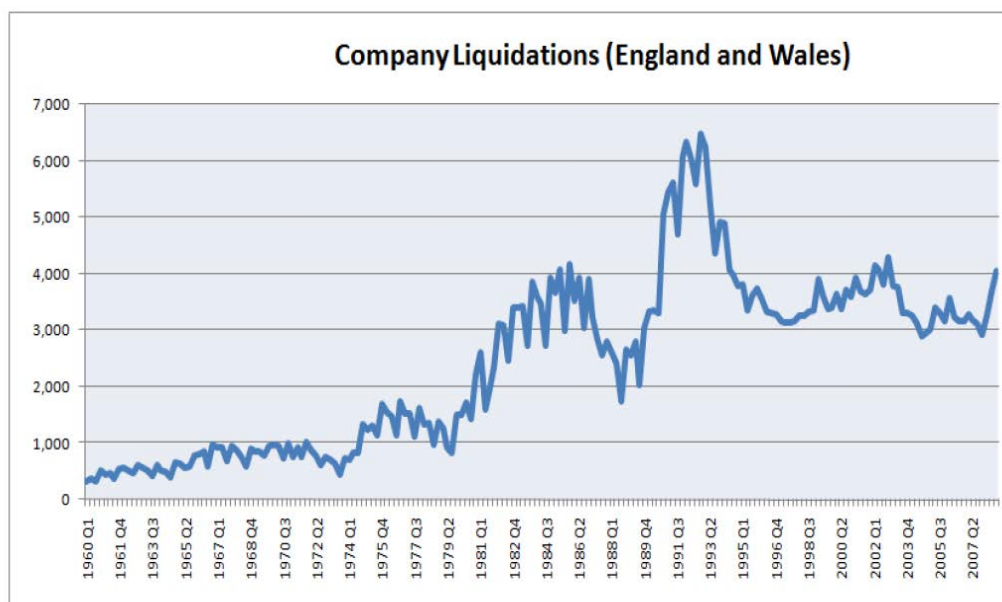
- Non listed private companies are the predominant type of company in the UK and elsewhere and are responsible for a considerable amount of economic activity
- In the UK, e.g., there are over 2 million active companies and only around 12000 listed on the stock market
- Much of the work on failure rate prediction focus on listed companies (z-score models, models based on market-data)
- Risk models can (should) be developed for private companies
- Such work also provides insights into the causes of failure and the impact of macro-economic conditions

Predicting Small Business Failure: An Application in the UK

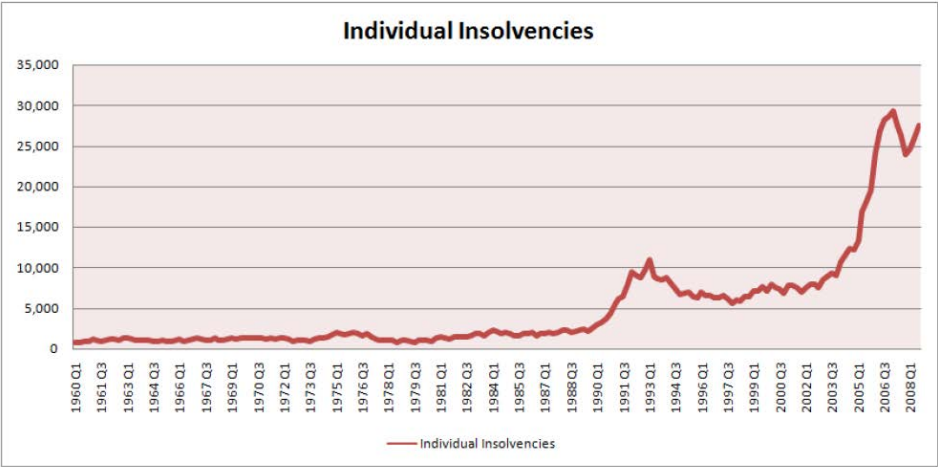
Aims

- to identify the publicly available data that is most predictive of company financial distress and insolvency
- test the traditional (generic) z-score approach on unlisted companies by applying (enhanced) models to UK SME's
- identify models that can be applied when there is limited financial data available
- identify non-accounting and non-financial characteristics that help to improve the model
- evaluate model performance on very large (population) samples
- investigate sub-samples of the corporate population
- test the impact of macro-economic conditions (stress testing)

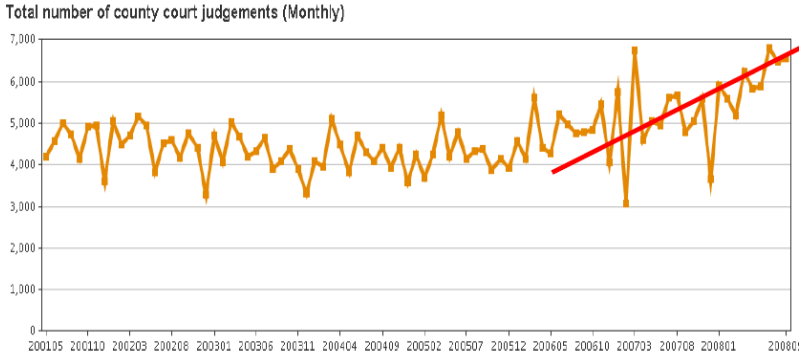
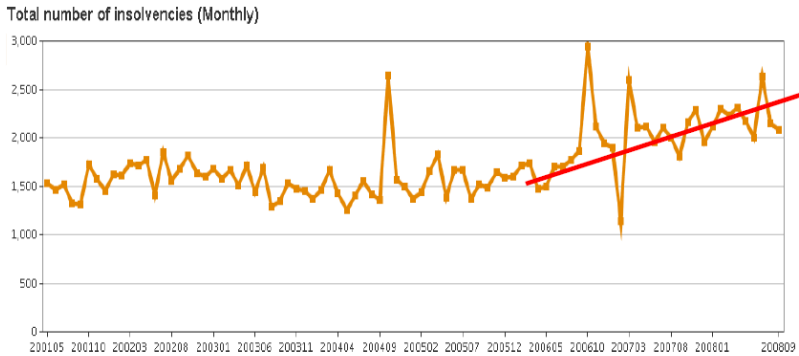
Company Insolvency in the UK



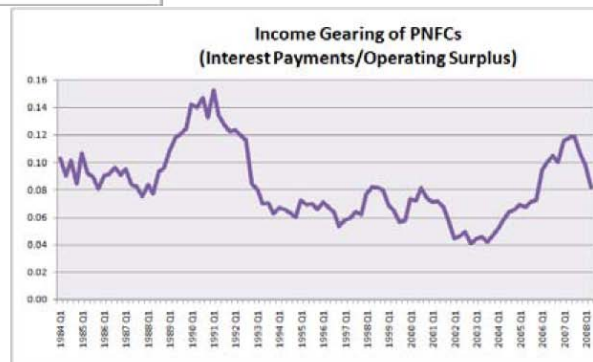
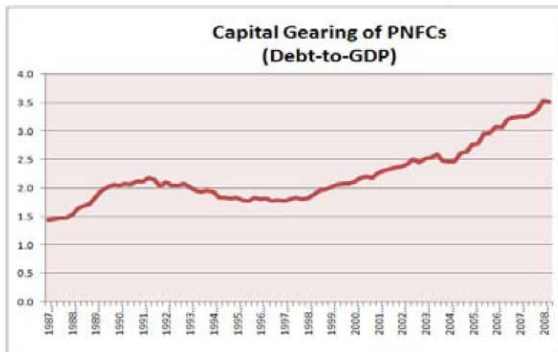
Personal Bankruptcy: Rising Again



Recent Trends in Company Insolvency



Growth in Corporate Debt Levels



Z- Score Methodology

A method that can be used to model insolvency risk for private companies

- discriminant analysis

Can be adapted to include non-financial data

- logistic regression

Applied over a time period can build in macro conditions

- Hazard functions

Simple Model Estimated on UK Data

Large Company Model: Logit Estimates F=1 NF=0

Altman Model - UK Estimates 2000-2005

Variable	Coefficient	S.E.	Wald	Sig.
Cash/Total Assets	-1.487360	0.028000	2790.90	0.000000
EBITDA/Total Assets	-0.001980	0.000000	1046.34	0.000000
EBITDA/Interest paid	-0.002040	0.000000	62.03	0.000000
Retained Earnings/Total Assets	-0.836940	0.030000	781.56	0.000000
Short Term Debt/Equity	0.142100	0.005000	891.06	0.000000
Constant	-4.296258	0.008000	309527.72	0.000000

N F= 2318764 F= 24384

Source: Altman, Sabato and Wilson (2008)

Enhanced Z-Score Models

$$\ln[p/(1-p)] = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Financial Characteristics

- Profitability
- Leverage
- Interest coverage
- Liquidity
- Activity

Non-financial

- Size
- Ownership
- Sector
- Age

'Events'

- Legal action
- Account filing
- Audit qualifications
- Director changes
- Charges on assets

Macro

- Interest rates
- lending
- Exchange rates
- Confidence

Companies in Data-base 1995-2007

All Companies

Analysis Year	Non-Failed	Failed	Total	Failed Rate
1995	6671	316	6,987	0.045227
1996	31043	532	31,575	0.016849
1997	54888	2250	57,138	0.039378
1998	90758	4732	95,490	0.049555
1999	150202	6511	156,713	0.041547
2000	342292	8563	350,855	0.024406
2001	502142	11046	513,188	0.021524
2002	578528	12307	590,835	0.020830
2003	712397	11623	724,020	0.016053
2004	916723	10941	927,664	0.011794
2005	1042405	11710	1,054,115	0.011109
2006	1201785	12877	1,214,662	0.010601
2007	1343152	13669	1,356,821	0.010074
Total	6,972,986	107,077	7,080,063	0.015124

Companies in Data-base 1995-2007

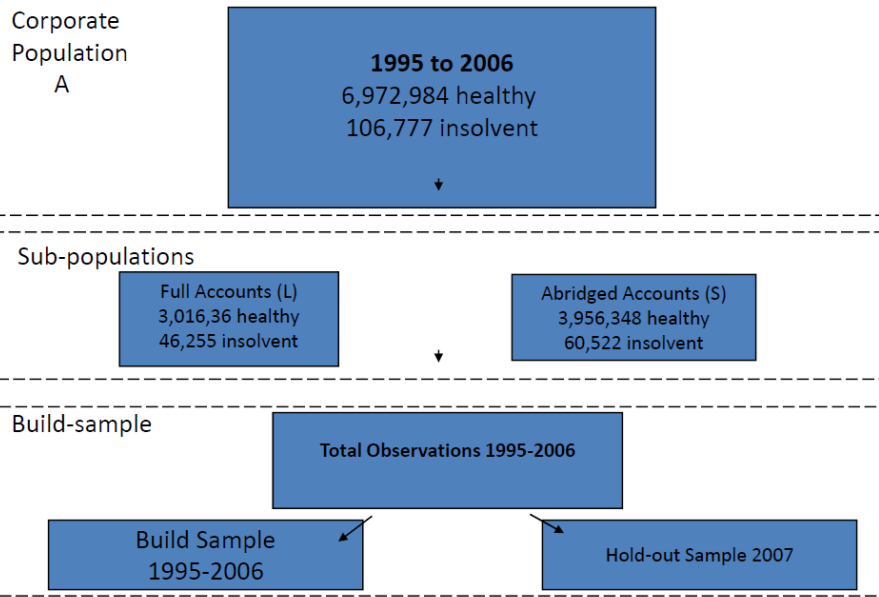
Analysis Year	Non-Failed	Failed	Total	Failed Rate
1995	6,494	314	6,808	0.046122
1996	18,598	488	19,086	0.025568
1997	32,019	1,299	33,318	0.038988
1998	54,930	2,424	57,354	0.042264
1999	85,463	3,528	88,991	0.039644
2000	179,451	4,275	183,726	0.023268
2001	251,062	5,208	256,270	0.020322
2002	276,462	5,538	282,000	0.019638
2003	326,638	5,081	331,719	0.015317
2004	401,216	4,621	405,837	0.011386
2005	422,433	4,507	426,940	0.010557
2006	464,033	4,608	468,641	0.009833
2007	497,839	4,590	502,429	0.009136
Total	3,016,638	46,481	3,063,119	0.015174

Full Accounts

Analysis Year	Non-Failed	Failed	Total	Failed Rate
1995	177	2	179	0.011173
1996	12,445	44	12,489	0.003523
1997	22,869	951	23,820	0.039924
1998	35,828	2,308	38,136	0.060520
1999	64,739	2,983	67,722	0.044048
2000	162,841	4,288	167,129	0.025657
2001	251,080	5,838	256,918	0.022723
2002	302,066	6,769	308,835	0.021918
2003	385,759	6,542	392,301	0.016676
2004	515,507	6,320	521,827	0.012111
2005	619,972	7,203	627,175	0.011485
2006	737,752	8,269	746,021	0.011084
2007	845,313	9,079	854,392	0.010626
Total	3,956,348	60,596	4,016,944	0.015085

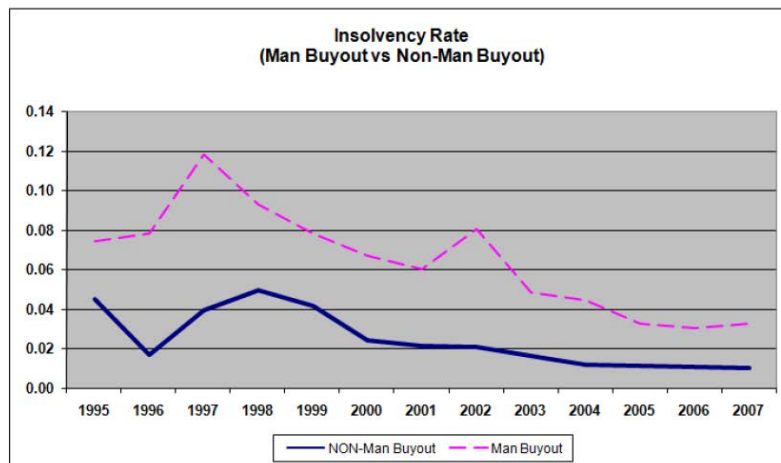
Abridged Accounts

Data-Set Used in Model-Building



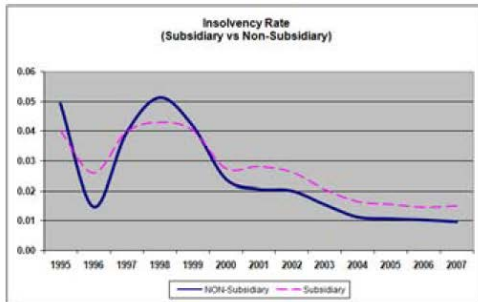
Companies in Data-base 1995-2007

Other Sub-samples



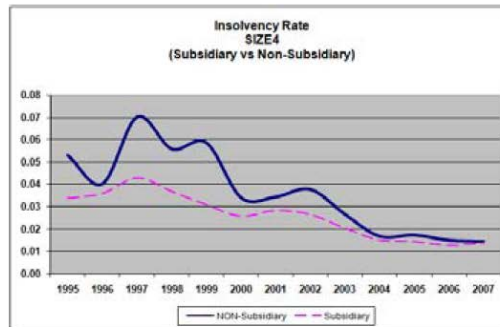
Companies in Data-base 1995-2007

Other Sub-samples



Subsidiaries Versus Non-Subsidiaries

- Enterprise Act 2004
- Restructuring and private equity
- Reporting of pension fund deficits



Companies in Data-base 1995-2007

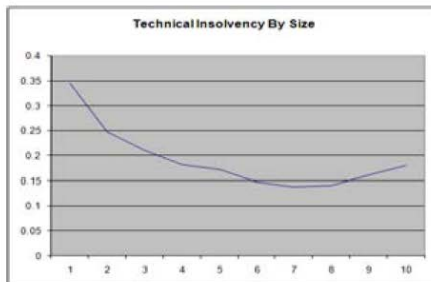
Insolvency Risk and Size (assets)

Insolvency risk is non-linear in relation to asset size but default risk probably isn't



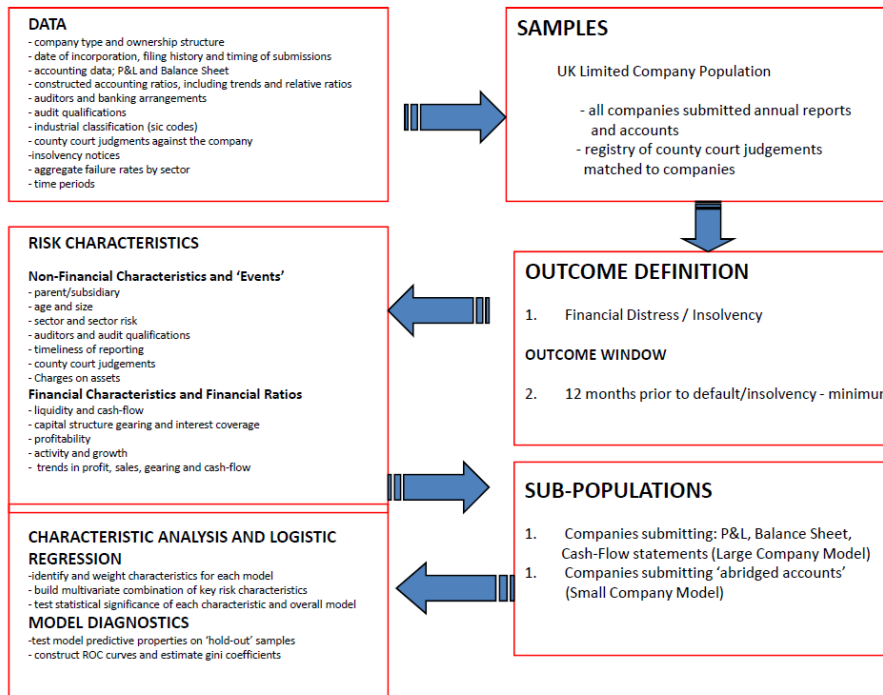
Legal Insolvency= receivership, liquidation, administration

Technical Insolvency= negative net worth, negative working capital



SIZE1	=	Total Assets < 3,000
SIZE2	=	3,000 < Total Assets < 50,000
SIZE3	=	50,000 < Total Assets < 150,000
SIZE4	=	150,000 < Total Assets < 350,000
SIZE5	=	350,000 < Total Assets < 700,000
SIZE6	=	700,000 < Total Assets < 1,350,000
SIZE7	=	1,350,000 < Total Assets < 2,700,000
SIZE8	=	2,700,000 < Total Assets < 6,300,000
SIZE9	=	6,300,000 < Total Assets < 22,000,000
SIZE10	=	22,000,000 < Total Assets

Risk Scoring Model: Limited Company Build Process



NON-ACCOUNTING AND NON-FINANCIAL DATA

Late Filing Accounts

- Days from year end to Filing
- Last Years Accounts Late
- Accounts late at Insolvency

Audited

- Company Accounts Audited

Change in Auditor

- Auditor Changed in the Last year

Audit Qualifications

- Audit Qualifications
 - severe
 - going concern
 - mild
 - scope limitation
 - clean

Subsidiary

- Subsidiary Company
- Loss making Subsidiary (negative net worth)
- Small Subsidiary

NON-ACCOUNTING AND NON-FINANCIAL DATA

Age	<ul style="list-style-type: none">- Number of days since registration- Agerisk2 (3-8 years)- Agerisk1 (< 3 years)
Charges on Assets	<ul style="list-style-type: none">- Charges- Fixed- Floating
County Court Judgements	<ul style="list-style-type: none">- Number of court actions to recover debt- Real Value of CCJs in last 12 months
Size	<ul style="list-style-type: none">- Total Assets (Transformations)- Size bands (dummies)
Industry Sector	<ul style="list-style-type: none">- Sector failure rate (previous year)
Management Buyout	<ul style="list-style-type: none">- MBO- MBI- Venture Capital Backed

MACRO-ECONOMIC DATA

Interest Rates	}	1995-2007
Exchange Rates		
GDP Growth		
Inflation		
Asset Prices		
Business Confidence Indices		
Growth in Money Stock		
Bank Lending		

Company Model - Full Accounts		Cox Regression		Logistic Regression	
Independent Variables	Coefficient	Significance		Coefficient	Significance
Retained Profit/Total Assets	-0.015242	0.00000		-0.0160348	0.00000
Cash/Total Assets	-1.090654	0.00000		-1.0213761	0.00000
Trade Debtors/Total Assets	0.498836	0.00000		0.5142646	0.00000
Current Ratio 1	0.006620	0.00000		0.0066954	0.00000
Current Ratio 2	0.004362	0.00000		0.0048497	0.00000
Current Ratio 3	-0.014625	0.00000		-0.0132551	0.00000
Current Ratio 4	-0.087311	0.00000		-0.0938829	0.00000
Stock/Working Capital	0.014327	0.00000		0.0145242	0.00000
Sales/Total Assets	0.022434	0.00000		0.0227510	0.00000
Profit/Total Liabilities	-0.067836	0.00000		-0.0617359	0.00000
Coverage Ratio	-0.000338	0.00000		-0.0003540	0.00000
Return on Assets	-0.030315	0.00000		-0.0295767	0.00000
Debt/Networth	0.000322	0.00000		0.0003415	0.00000
Change in Profit	-0.008910	0.00000		-0.0091918	0.00000
Cash Flow Statement	-0.456463	0.00000		-0.4754699	0.00000
Size Band Dummy (<£8k Assets)	-1.219315	0.00000		-1.1723598	0.00000
Size Band Dummy (>£3.2 M Assets)	-0.295076	0.00000		-0.2795056	0.00000
Log Total Assets	0.331055	0.00000		0.3367259	0.00000
Log Total Assets Squared	-0.009703	0.00000		-0.0095972	0.00000
Log Age	-0.177484	0.00000		-0.1680055	0.00000
Age 3-10 years	0.079123	0.00000		0.0675636	0.00000
Audit Qualification - Severe	0.518537	0.00000		0.6633489	0.00000
Audit Qualification - Going Concern	0.855289	0.00000		1.0045393	0.00000
Change in Auditor	0.147671	0.00000		0.1807499	0.00000
Late Filing Last Accounts	0.001574	0.00000		0.0013922	0.00000
Late Filing Next Accounts	0.003272	0.00000		0.0032961	0.00000
Value of CCJ's -12 months	0.000077	0.00000		0.0000220	0.00000
Number of County Court Judgments -12 months	0.081701	0.00000		0.6204279	0.00000
Industry Sector Risk	-0.597273	0.00000		-0.6039674	0.00000
Subsidiary	-0.149725	0.00000		-0.1317603	0.00000
Small Subsidiary	1.742151	0.00000		1.8169913	0.00000
Charge on Assets	0.495099	0.00000		0.5284059	0.00000
Management Buyout	0.393319	0.00000		0.4372351	0.00000
Growth in Real Money Stock	-10.235755	0.00000		-10.5246957	0.00000
GDP Growth	-2.170437	0.05162		-2.5966270	0.03737
Real Interest Rates	0.198323	0.00000		0.2068310	0.00000
Business Confidence Index	-0.013289	0.00000		-0.0135990	0.00000
Constant				-5.3247230	0.00000

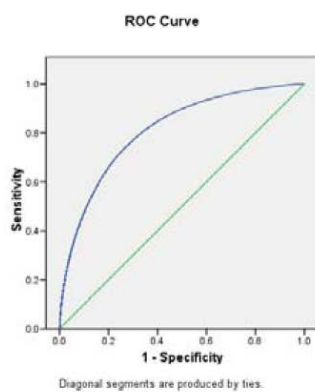
Company Model - Abridged Accounts		Cox Regression		Logistic Regression	
Independent Variables	Coefficient	Significance		Coefficient	Significance
Retained Profit/Total Assets	-0.03981	0.00000		-0.038619	0.00000
Current Ratio	-0.00941	0.00000		-0.008507	0.00000
Cash/Total Assets	-1.89963	0.00000		-1.794284	0.00000
Trade Debtors/Total Assets	0.52262	0.00000		0.555088	0.00000
Trade Creditors/Total Liabilities	0.20031	0.00000		0.195827	0.00000
Change in NetWorth	-0.01980	0.00000		-0.019684	0.00000
Capital Employed/Total Liabilities	-0.00502	0.00000		-0.003760	0.00029
Log Total Assets	0.37876	0.00000		0.352121	0.00000
Log Total Assets Squared	-0.00902	0.00000		-0.007643	0.00000
Size Band Dummy (<£8k Assets)	-1.07528	0.00000		-1.035031	0.00000
Size Band Dummy (>£3.2 M Assets)	-0.49759	0.00000		-0.487728	0.00000
Subsidiary	-0.24190	0.00000		-0.252544	0.00000
Small Subsidiary	0.51364	0.00000		0.560965	0.00000
Log Age	-0.25817	0.00000		-0.258192	0.00000
Age 3-10 years Dummy	0.08788	0.00000		0.081498	0.00000
Late Filing Last Accounts	0.00407	0.00000		0.004100	0.00000
Late Filing Next Accounts	0.00146	0.00000		0.001040	0.00000
Number of County Court Judgments -12 months	0.10233	0.00000		0.712181	0.00000
Value of CCJ's -12 months	0.00001	0.00000		0.000030	0.00000
Audited Accounts	0.12943	0.00000		0.161948	0.00000
Audit Qualification - Severe	0.60156	0.00000		0.808560	0.00000
Audit Qualification - Going Concern	0.86490	0.00000		0.992794	0.00000
Audit Qualification - Scope Limitation	0.36374	0.00000		0.347434	0.00000
Changed Auditors	0.20158	0.00000		0.222738	0.00000
Industry Sector Risk	-0.67126	0.00000		-0.665026	0.00000
Management Buyout	0.38061	0.00004		0.421983	0.00002
Charge on Assets	0.65564	0.00000		0.689555	0.00000
Growth in Real Money Stck	-8.43186	0.00000		-8.488014	0.00000
Real Interest Rates	0.16785	0.00000		0.177752	0.00000
Business Confidence Index	-0.02027	0.00000		-0.020117	0.00000
Constant				-5.313471	0.00000

All Companies - Full and Abridged Accounts					
	Cox Regression			Logistic Regression	
Independent Variables	Coefficient	Significance		Coefficient	Significance
Retained Profit/Total Assets	-0.029551276	0.00000		-0.030449278	0.00000
Stock/Total Assets	0.26489398	0.00000		0.261842819	0.00000
Cash/Total Assets	-1.48255368	0.00000		-1.468952101	0.00000
Trade Debtors/Total Assets	0.493090345	0.00000		0.522817164	0.00000
Trade Creditors/Total Liabilities	0.172155456	0.00000		0.180449942	0.00000
Change in NetWorth	-0.009855338	0.00000		-0.011901311	0.00000
Log Total Assets	0.307284827	0.00000		0.313502327	0.00000
Log Total Assets Squared	-0.007509468	0.00000		-0.007583637	0.00000
Size Band Dummy (<£8k Assets)	-1.082382697	0.00000		-1.091343987	0.00000
Size Band Dummy (>£3.2 M Assets)	-0.386434928	0.00000		-0.403030849	0.00000
Subsidiary	-0.195511099	0.00000		-0.207928819	0.00000
Small Subsidiary	1.289265706	0.00000		1.346533141	0.00000
Log Age	-0.207111945	0.00000		-0.216587026	0.00000
Age 3-10 years Dummy	0.073802662	0.00000		0.072844679	0.00000
Late Filing Last Accounts	0.00298242	0.00000		0.003526853	0.00000
Late Filing Next Accounts	0.001028647	0.00000		0.001047822	0.00000
Number of County Court Judgments -12 months	0.072108671	0.00000		0.429221421	0.00000
Value of CCJ's/Networth -12 months	1.695845471	0.00000		1.416494205	0.00000
Audited Accounts	0.246101728	0.00000		0.269268829	0.00000
Audit Qualification - Severe	0.417287999	0.00000		0.697452321	0.00000
Audit Qualification - Going Concern	0.782207955	0.00000		0.996875851	0.00000
Audit Qualification - Scope Limitation	0.256450491	0.00000		0.303873917	0.00000
Changed Auditors	0.180495428	0.00000		0.198749588	0.00000
Industry Sector Risk	-0.605373562	0.00000		-0.633070366	0.00000
Management Buyout	0.378506079	0.00000		0.412578282	0.00000
Charge on Assets	0.574905937	0.00000		0.62894437	0.00000
Growth in Real Money Stck	-8.544924301	0.00000		-8.995464067	0.00000
Real Interest Rates	0.161184375	0.00000		0.17482131	0.00000
Business Confidence Index	-0.017789443	0.00000		-0.019038481	0.00000
Exchange Rate Index	0.007917329	0.00000		0.009673768	0.00000
Constant				-6.212297224	0.00000

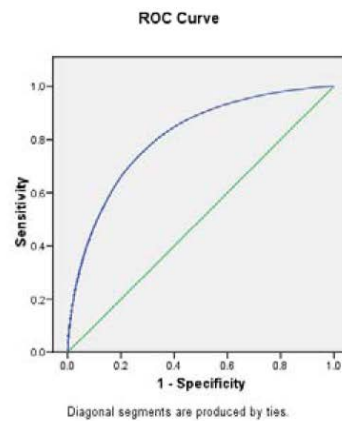
Diagnostics

In-sample

Holdout



AUC = 0.81



AUC = 0.78

All Companies - Full and Abridged Accounts		
	Logistic Regression	
Independent Variables	Coefficient	Significance
Retained Profit/Total Assets	-0.030454236	0.00000
Stock/Total Assets	0.261987357	0.00000
Cash/Total Assets	-1.468919194	0.00000
Trade Debtors/Total Assets	0.522960062	0.00000
Trade Creditors/Total Liabilities	0.180408024	0.00000
Change in NetWorth	-0.011899094	0.00000
Log Total Assets	0.313617525	0.00000
Log Total Assets Squared	-0.007589751	0.00000
Size Band Dummy (<£8k Assets)	-1.091344397	0.00000
Size Band Dummy (>£3.2 M Assets)	-0.402264906	0.00000
Subsidiary	-0.207870707	0.00000
Small Subsidiary	1.346506521	0.00000
Log Age	-0.216609109	0.00000
Age 3-10 years Dummy	0.072924792	0.00000
Late Filing Last Accounts	0.003526843	0.00000
Late Filing Next Accounts	0.001047656	0.00000
Number of County Court Judgments -12 months	0.429151467	0.00000
Value of CCJ's/Networth -12 months	1.416590331	0.00000
Audited Accounts	0.26926603	0.00000
Audit Qualification - Severe	0.697331794	0.00000
Audit Qualification - Going Concern	0.996634098	0.00000
Audit Qualification - Scope Limitation	0.304117616	0.00000
Changed Auditors	0.198775972	0.00000
Industry Sector Risk	-0.633057441	0.00000
Management Buyout : MBO	0.400626632	0.00000
Management Buyout : MBI	0.722763591	0.00000
Management Buyout : VC Backed	-0.176405054	0.06056
Change on Assets	0.028800376	0.00000
Growth in Real Money Stock	-8.997294571	0.00000
Real Interest Rates	0.174837712	0.00000
Business Confidence Index	-0.019041932	0.00000
Exchange Rate Index	0.009673266	0.00000
Constant	-6.212620242	0.00000

ISSUES FOR EXPLORATION

Audit Behaviour and Audit Threshold

Audit Qualification data is very predictive

Auditors are likely to put financially distressed companies into insolvency

However ,

Audits are only compulsory for larger companies

- smaller companies can switch in and out of audited accounts
- financially distressed small companies will choose not to be audited

Trade Credit Behaviour

Smaller companies extend and receive more trade credit prior to failure

- trade debtors increase

Trade credit behaviour varies with economic conditions e.g. bank lending

ISSUES FOR EXPLORATION

Subsidiaries

Why have subsidiaries become more risky – how does this vary with size
And ownership

Management Buyouts

Management Buyouts are generally more risky because of:

- high leverage
- especially when they are MBI's or BIMBO's (informational issues)
- But VC Backed buyouts are less risky

Macro-Economics

Macro-economic conditions can be added to the models and behave as expected

- interest rates
- growth (but not for small companies)
- exchange rates
- business confidence

CONCLUSIONS

- Z-score models are shown to be useful in discriminating (insolvency) risk amongst the UK corporate population
- the models can be enhanced by:
 - including non-accounting and 'event' data
 - modelling sub-populations e.g. age, size, sector
 - both of the above
- there is much scope for further improvement by:
 - building-in more dynamics e.g. the level and direction of ratios
 - adding macro-economic interactions e.g. interest rate * debt levels
 - identifying the 'credit rationed'
- Issues surrounding calibration of 'insolvency risk' with 'default risk'
 - increasing number of low-asset businesses
 - assets = knowledge and skills, relationships etc.

THE IMPACT OF THE CREDIT CRUNCH AND WORLD ECONOMIC SLOWDOWN ON RISK AND UNCERTAINTY IN PUBLIC FINANCE

Colin Lawson

University of Bath, UK &

Matej Bel University, Slovakia

Prepared for the conference FINANCE AND RISK, University of Economics in Bratislava,
Faculty of National Economy, Finance Department, November 24th – 25th 2008.

SUMMARY: The thesis of this paper is that the Credit Crisis has led to a major and profound expansion in the scale of public finance, and in its risks and uncertainties, across the developed market economies, and probably beyond. While it is too early to give a definitive answer to the size of this change, it may well come to be seen as a defining characteristic of early 21st Century market systems. The paper outlines the causes and consequences of these changes, and suggests some possible remedies to deal with the dramatic growth in risk facing the public finances and ultimately all taxpayers and citizens. The growth in risk is centred on the loans and guarantees – both explicit and implicit – made as a consequence of the Credit Crisis. But the increases in uncertainty and risk go much further than these loans and guarantees, to encompass the need for new national and regulatory systems, and for overhauls of tax policy and the way incentives are structured in financial services. The EU's role is also called into question, and an accelerated admission to the euro area may be advisable for those EU members still outside it, to help reduce risk.

INTRODUCTION: The Credit Crisis began in August 2007, when interbank lending markets in the US, UK and Europe began to seize up. These markets had rarely received much public attention, and it was not immediately obvious why this should have happened. But loans on interbank markets, from overnight to several months, were not just important in keeping the flow of credit circulating amongst banks, and hence amongst almost all economic agents in a market system, they were made without collateral being necessary, and were increasingly important to the banking model developing across market economies. That model relied to an increasing extent on wholesale markets for supplies of capital, rather than on the deposits of individuals or companies. At the same time the degree of leveraging on capital was also increasing. So with larger supplies of credit and greater leveraging higher profits were possible. As were higher risks, as banks sought out increasing rates of return to satisfy their shareholders and those of their employees whose wages and bonuses were linked to levels of business or profits. But the increasing levels of risk seemed manageable by the device of securitisation, which appeared to allow the securitising bank to simultaneously sell on the risk and replenish its capital. When a rapidly deflating housing market bubble in the USA exposed weaknesses in this banking model, and similar bubbles in Ireland, the UK, Australia and Spain also began deflating, doubts about the location and value of securitised assets led eventually to an evaporation of trust between first banks, and then other financial and non-financial companies.

By the autumn of 2008 the lack of trust in the financial sector was sufficiently great to almost completely seize up credit flows and threaten the stability of the world financial system. The financial system was in effect broken, and by October 2008 a coordinated action by large numbers of central banks and countries was needed to stabilise it. This involved giving widespread promises of state protection to depositors, large injections of capital to banks, vast liquidity supplies to gummed-up financial market and increasing guarantees for all sorts of short term bond issues. Most recently the Crisis moved into the realm of sovereign default, as countries such Hungary and Ukraine struggle to refinance foreign currency loans, bringing in international agencies such as the IMF and the World Bank to provide assistance. At the same time the Credit Crisis

has spawned an international economic downturn, and in some cases recession, the depth and severity of which cannot at the moment be estimated.

All of these responses have public finance consequences – tax revenues and expenditures – and risk and uncertainty consequences that are still growing and evolving. Here we sketch out some of the outlines of this crisis in public finance and some possible remedies.

Fiscal Risks from the Credit Crisis: The increased fiscal risks come from the actual or potential increases in expenditure that responses to the crisis have or will require. As the crisis is in its early stages it is impossible to estimate the size of the required funds, or the losses that may result from these commitments. In its October 2008 six-monthly Global Financial Stability Review the IMF estimates that the losses to the US banking system are around \$1.4trillion (IMF, 2008). Others think the eventual loss will be double that, and if anything the damage to European banking will be greater. Certainly up to the autumn European banks had written off slightly more capital than US banks. As the IMF, whose damage estimates are clearly conservative, had estimated US bank costs at only \$945billion as recently as August, the cost estimates should be treated as “to date” rather than “provisional”. As much of the damage comes from defaulting mortgage loans, reasonably accurate final cost estimates are not likely to emerge until the various housing markets have stabilised – which is very unlikely before 2010.

Like the estimates of private costs the need for public funding is growing rapidly. By October 2008 the USA had committed \$1.5trillion in loans and investments to its banking sector. It had also guaranteed another \$3.6trillion investments and deposits, not including \$620billion in currency swaps with other central banks, or a 21st October offer to buy \$540billion in short term debt from money market mutual funds to provide a key area of the US financial system with liquidity. In Europe by mid October the total public money committed in loans and investments, and credit lines was around \$2.5trillion. In addition there were extensive new guarantees on bank deposits throughout most European countries, some extending to companies and wholesale

deposits. These additional guarantees were precipitated by Ireland's comprehensive savings deposits scheme announced at the end of September. Other European states, fearing a loss of deposits to Irish banks, quickly and separately increased guarantees, having just agreed to act together not separately. It was the low point in EU solidarity, triggered by Germany's failure to keep the agreement for even a day.

The loans from public funds will mostly be repaid, generally at reasonably high interest rates. The capital injections will mostly be recoverable, perhaps at good rates of return. Most of the guarantees will not be needed, and the insurances should be more than self-financing. But there are risks. The state will have to borrow substantial sums additional to its usual requirements, possibly for long periods, probably at a higher rate than usual. Lenders are increasingly sceptical about some sovereign debt, and there is currently relatively little to borrow. In the last few weeks alone Belgium, Denmark and Austria have had to pull government bond issues that were clearly not going to succeed: but may do so on more attractive terms.

The Credit Crisis comes in part as the culmination of a 20 year ideological experiment with minimal regulation and maximum freedom for private business to pursue profit unhindered by law or apparently by social convention. In financial markets this ideology is associated with Alan Greenspan, whose desire to encourage unregulated off balance sheet derivatives led directly to the toxic mortgage derivatives that have destroyed perhaps \$3trillion of bank capital across the world. It is clear that in most advanced market systems financial regulation requires a thorough overhaul – one that advocates of deregulation were incapable of delivering. This will cost money – the seven US Federal financial regulators have a total budget of over \$4billion - but more importantly for public finances, such a tightening of regulation may easily overshoot the necessary correction, and in being too tight may reduce lending and financial innovation and so hinder growth and hence limit increases in tax revenue.

The latest phase of the Credit Crisis is the failure of certain sovereign governments to be able to refinance foreign loans or current trade imbalances without drastic currency

devaluations or depreciations. Iceland, Hungary and Ukraine have consequently had to approach the IMF, and many other countries may soon find themselves in the same position. In November the IMF authorised a \$16.4 billion for Ukraine, and \$15.7 billion for Hungary, as part of a larger package of credit facilities including \$8.4 billion from the EU and \$1.36 billion from the World Bank.

Credit default swap rates on many countries debts have risen significantly in recent months. This signals that the market's assessment of sovereign default has risen, and so will their borrowing costs, if indeed they can borrow at all. Even those countries with excellent credit records and relatively low public debt may soon find further large borrowings expensively elusive.

The next problem area requiring some public funding or guarantees will likely be private pension companies and insurance funds, where the collapse on equity prices over the last year will have impaired their capital cushions to the point where they cannot write new business or, in the case of pension funds, safely deliver their pension promises.

In all of these areas it is not that public funds have never before been used, though in some cases this is true, but it is the sheer scale and unpredictability of calls on public funds that generates the increased risks. For example it will not be easy to roll back the promises on deposit protection, and now this issue is in the public political domain, it may be electorally damaging to try to do so. How such extended promises are to be funded is also important. If the promise is funded by public finances then public risks rise. If it funded partly by public funds, partly by private funds, then risks are split. In either case taxpayers, by acting as insurers of last resort, will want to know what they are to receive in return. Governments will have to make a clear case that the advantages to society of such guarantees will outweigh the costs: and part of the governments' case will have to be a convincing story that they have dealt with the extra moral hazard that such a promise entails.

Part of the answer will have to be more effective regulation, and part of that extra effort will have to go into resolving to improve bank governance and incentive structures. In particular it is obvious that a large part of the blame attaches to banks with sales driven incentives schemes that did not sufficiently distinguish between boosting short run business and longer run reputational damage. However Alan Greenspan's limited mea culpa - that he had assumed that bankers' desire for short term bonuses linked to product sales that might sour in the longer run would be restrained by their desire to protect the reputation of their banks – is sadly fantastical, ignoring as it does the history of banking crises. The motives and incentives that led to the current crisis are as old as banking. Only some of the financial products and processes were new. The risks of such systemic failure are, and always have been, and always will be inherent in the activity of private banking. Everyone knows this. They also know that every generation or two it is forgotten in moments of greed-fuelled financial exuberance, generally driven by the invention of some new financial products or processes whose inventors claim allow the constraints of sensible banking to be expanded. This time the claim was that advances in financial risk analysis modelling and the consequent growth in increasingly complex financial derivatives could allow the system to handle much more risk more effectively. This was true, but not to the extent that its advocates and customers believed. It is a task of regulation and public policy to ensure that financial innovation is encouraged, but not to the extent that the system is damaged, or in this case collapses.

There is a lot of the aspect of a public good about a well functioning financial system: which is why massive public expenditure is justified to save it from its own failings. Private bankers are lucky that in most market systems the public allows them to make handsome profits by supplying financial products some of which have strong elements of public necessities. This is a moment when taxpayers, voters, politicians and bankers should reflect on this privilege, and decide whether we have the balance right between public and private provision. Public provision has such well known drawbacks that we are prone to dismiss it as feasible solution. But if the alternative is a private system

that is incapable of self-governance to the point of destruction the alternative needs to be contemplated.

Fiscal risks from the recession: The credit crisis has caused a recession. A recession raises risks for public finance. These increased risks come through greater mandatory expenditure on unemployment and related social needs, mostly housing and health, and more law enforcement activity. At the same time tax revenues fall more than proportionately to output as fiscal drag goes into reverse. Budget deficits widen, public debt increases as a proportion of GDP, and sovereign credit default swap spreads may widen.

This sequence is for a normal recession. The present crisis looks to be abnormal in extent, and perhaps in depth and duration. Therefore states from China to the UK have announced large additional expenditure programmes to replace falls in aggregate demand. If funded these programmes raise debt levels and the interest rates paid on debt. If unfunded there is a risk they will lead to inflation.

For some countries the risks are greater, as the increased exceptional expenditure damages their reputation for fiscal probity. For example the UK government has been operating a fiscal golden rule scheme since 1997. In essence this requires the government to balance expenditure and income over the business cycle. Expenditure above this level is within the rule only if it is clearly intended for public investment purposes. Along with the 1997 limited operational independence granted to the Bank of England the fiscal rule played a significant role in building credibility for the UK government and lowering the rates at which they could borrow. In November 2008 the government signalled it is abandoning the fiscal rule, and the Bank of England in effect admitted it grossly underestimated the risk of deflation. Although the intention is to re-establish a similar self-limitation on borrowing when the worst recession risks are past, it remains to be seen what lasting damage has been inflicted on their reputation, as signalled by increased borrowing rates. Whether having specific expenditure rules or inflation targets is sensible should be debated. Personally I think

they invite trouble because events will sometimes drive the optimal policy solutions away from the rules and either require governments to stick with sub-optimal policies, or risk damaging their credibility by waiving the rules while pretending to observe them. The last seems to have been the UK government`s policy even before the credit crisis.

Conclusions: We have argued that the Credit Crisis has led to unprecedented government involvement in the financial systems of the advanced market economies, and that this poses significantly increased risks to public finances. Further risks come from the costs of the resulting world recession. While the twin crises create the preconditions for an overdue reform of both national and international financial and public finance regimes, the costs will very high and cannot yet be estimated.

Reference: International Monetary Fund “Global Financial Stability Report: October 2008”. Washington, IMF.

Deloitte.

Public Private Partnerships Risk Matters

November 2008

Audit • Tax • Consulting • Financial Advisory.



Agenda

1. Me
2. Humans and Risk
3. What is a PPP
4. PPP and Risk
5. Summary

Introduction

John Nicholson, BSc, ACA, CF

Partner, Deloitte

Financial Advisory Services

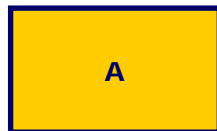


Phone: +421 905 265 345

E-mail: jnicholson@deloittece.com

Monty Hall

Are we good at assessing risk?



One car and Two Goats

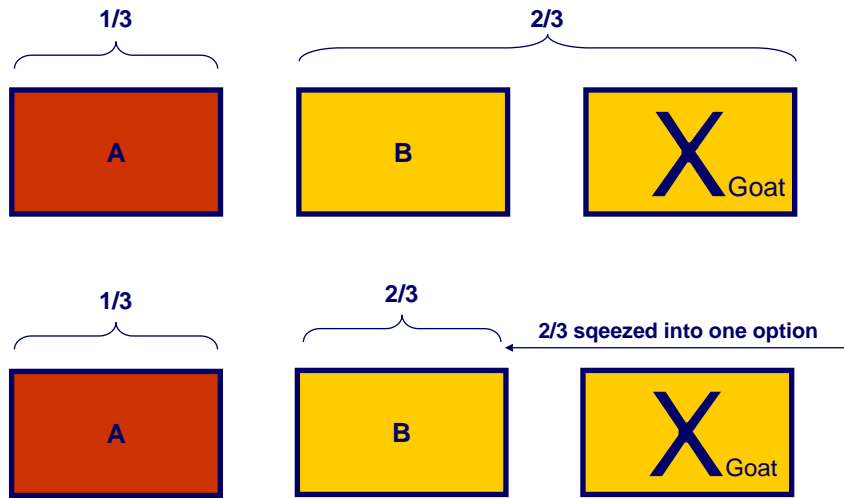
You pick a box

Monty, with full information, points to a box
and tells you there is a goat inside

Do you change?

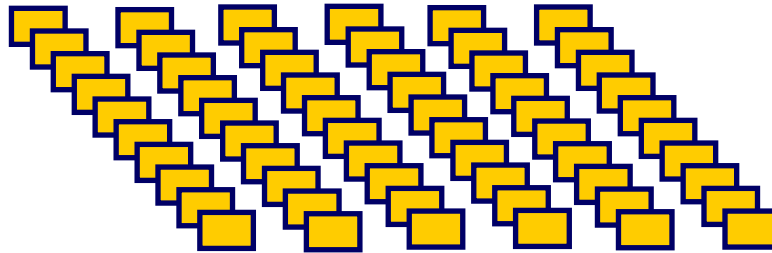
Monty Hall – the simple explanation

No maths



Monty Hall

We are bad at assessing risk



One car 999 Goats

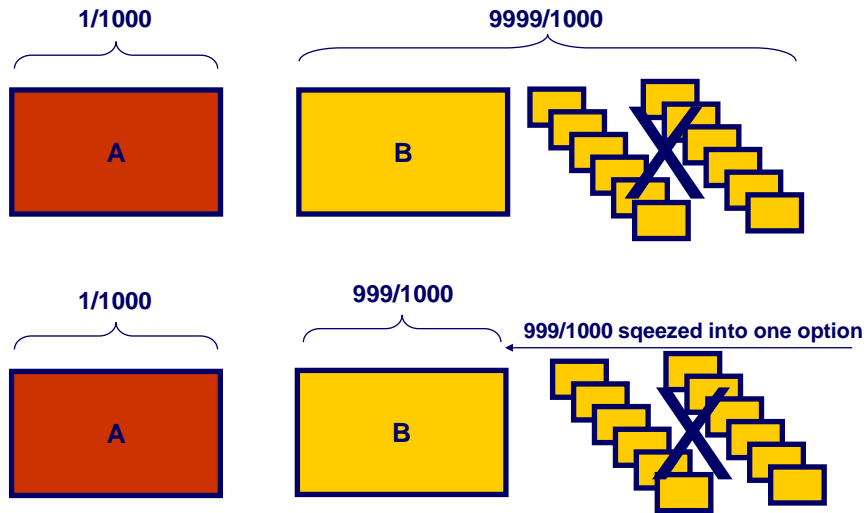
You pick a box

Monty, with full information, points to 998 boxes and tells you there is a goat inside

Do you change?

Monty Hall – the simple explanation

No maths



What are Public Private Partnerships

1	?
2	?
3	?
4	?
5	?

My Car - Then



My Car – Now



PPP is...

Not comprehensive

- 1 A way of avoiding the savings phase
- 2 A way of getting past restrictions on borrowing
- 3 An insurance policy
4. A guarantee of an agreed service level
- 5 A long-term commitment

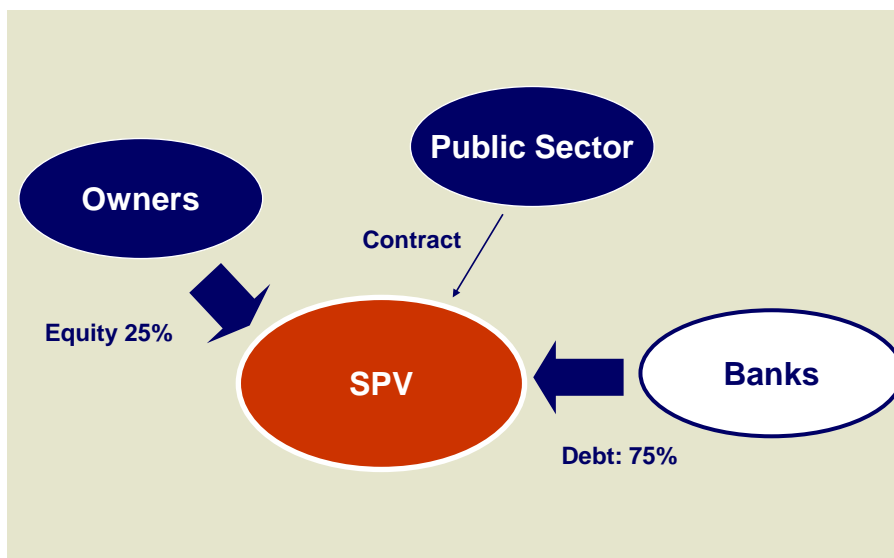
My Car - Then



Project Financing: The Key Parties



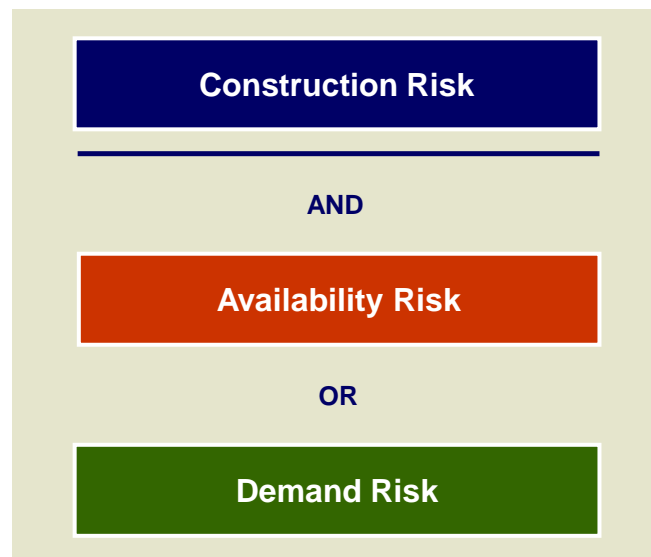
Generic PPP Structure



Key Risks

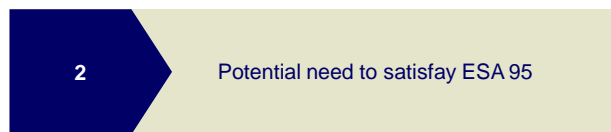
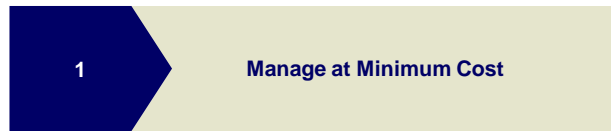
Big Picture			
Sponsor	Concessionaire	Banks	Users
Political Risk	Reputational Risk	-	-
Financial Risk	Limited Financial Risk	"Limited" Financial Risk	"Ultimate" Financial Risk
Guarantor of Last Resort	-	-	-
State Aid Issues	State Aid Issues	.....	.....

European Standard of Accounting (ESA) 95



Risk Sharing:

Risks are allocated to those best able to manage them



No Free Lunch - Payment Mechanism

A	Availability Payments	From Public Sector
B	User pays	PS guarantees somehow
C	Shadow Tolls	From Public Sector
D	Put or Pay	From Public Sector
E	Take or Pay	From Public Sector

Summary

Too Risky?

- 1 PPP packed with multidimensional risk
- 2 No such thing as a free lunch
- 3 Good contracts and good management mitigate
- 4 Uncertain events to be considered in the decision making process
- 5 Can and Do work

Deloitte.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu, a Swiss Verein, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/sk/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu and its member firms.

Štátny dlh a riziko

Daniel Bytčánek

Medzinárodná vedecká konferencia „Financie a riziko“
Bratislava, 24. november 2008



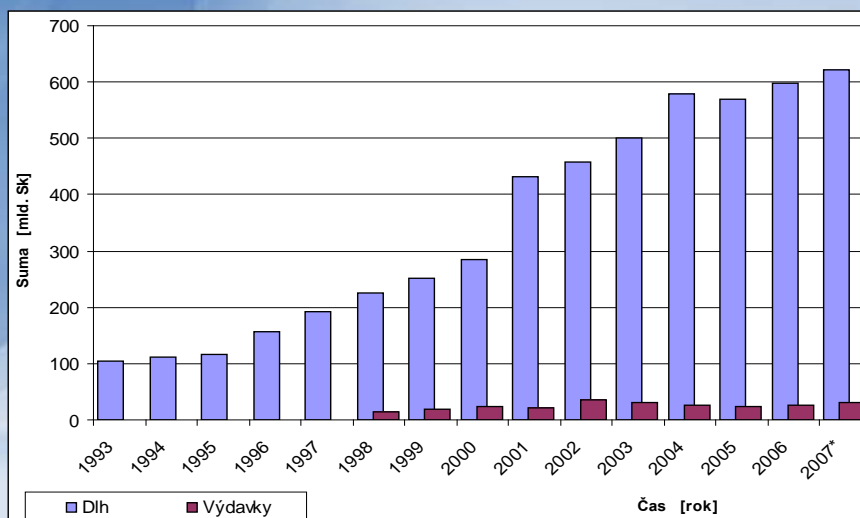
Dôležitosť riadenia rizika štátneho dlhu

- **Štandard OECD** – iba aktívne riadené riziko portfólia dlhu je schopné odolať externým šokom – náhlemu rastu úrokových sadzieb, zmene hodnoty meny a lokálnej alebo globálnej finančnej kríze
- **Slovenský príklad** – 20 mld. Eur štátneho dlhu stojí ročne 1 mld. Eur
Rast úrokových sadzieb o 2% ročne pri neriadenom portfóliu môže priniesť ročnú stratu 0,4 mld. Eur
Výdavky na dlh môžu vzrásť o 40% ročne

Neprimeraná kumulácia splátok dlhu môže priniesť finančný kolaps štátu



Štátny dlh a jeho výdavky



3

Moderné trendy riadenia rizík štátneho dlhu

- Neexistuje univerzálne platný nadnárodný model riadenia rizika štátneho dlhu - každá krajina prispôbuje najlepšie praktiky vlastným podmienkam
- Krajiny OECD využívajú moderné metódy riadenia rizika dlhu
 - **Modelovanie rizík** – testovacie scenáre – „Cost at Risk“ – zmena úrokových sadzieb a výmenného kurzu, simulačné modely
 - **„Benchmarking“** – referenčné ohodnotenie nákladov a kontrola rizika portfólia
 - **Meranie úrokového rizika** (durácia a priemerná splatnosť portfólia)
 - **Nastavenie limitov portfólia** vyjadrené stratégiou riadenia portfólia a dlhu
- Slovensko využíva všetky metódy okrem „Benchmarkingu“
- Exaktné dodržanie stratégie riadenia dlhu a kontrola jeho rizika nezvýšili výdavky štátneho dlhu v čase rastu úrokových sadzieb a finančnej krízy

4

Optimalizácia rizika a trhové riziká

Optimalizácia rizika – minimalizácia výdavkov pri akceptovateľnom riziku

Absolútna minimalizácia rizika prináša zvýšené náklady na štátny dlh

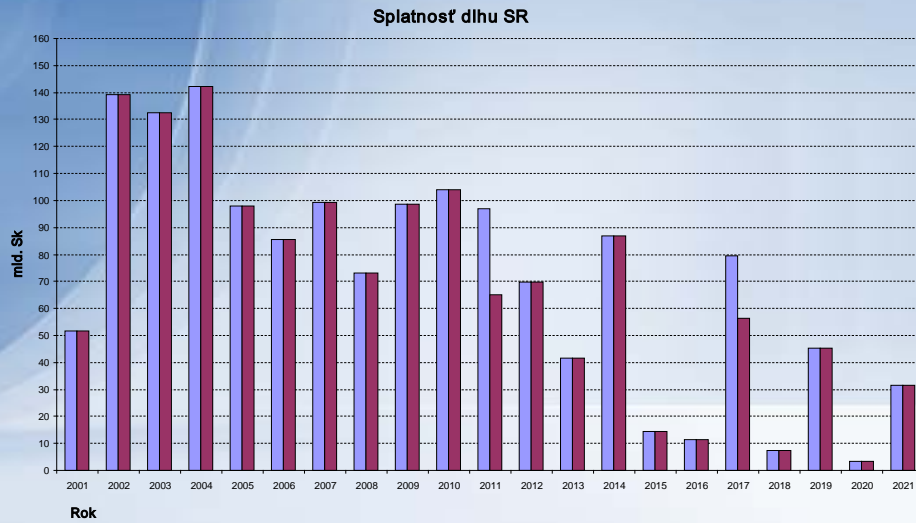
Trhové riziká

- **Refinančné** – riziko získania zdrojov z finančného trhu
- **Úrokové** – riziko precenenia, riziko vplyvu zmeny úrokových sadzieb na aktuálne portfólio
- **Menové** – riziko zmeny trhovej hodnoty meny zastúpenej v portfóliu

Ostatné riziká štátneho dlhu

- **Kreditné riziko** - riziko straty spôsobenej zlyhaním protistrany alebo spôsobenej znížením ratingu protistrany
- **Operačné riziko** – riziko straty spôsobenej zlyhaním systémov, zlyhaním ľudského faktora, komplikovaného systému riadenia, chýb v riadení aktivít

Refinančné riziko – splatnosť dlhu



7

Meranie úrokového rizika

- **Durácia**
priemerná doba, za ktorú sa precení portfólio aktuálnou úrokovou sadzbou - optimálny interval v slovenských podmienkach je 3,5 – 3,8 roka
- **Priemerná splatnosť**
priemerná doba do splatnosti všetkých zahrnutých podkladových položiek portfólia – medzinárodne uznávaný optimálny interval je 4 – 6 rokov

8

Vývoj durácie a priemernej splatnosti



9

Riedenie rizika prostredníctvom limitov

- Štandard využívaný krajinami OECD
- Systém monitorovania a vyhodnocovania refinančného a úrokového rizika prostredníctvom limitov
- Durácia a priemerná splatnosť je sledovaná na sekundárnej úrovni

10

Refinančné riziko

- Limit kumulatívnej splatnosti do 1 roka
22,5% z celkového dlhu
- Limit kumulatívnej splatnosti do 5 rokov
60% z celkového dlhu

Refinančné riziko

- Emisiami dlhopisov dosiahnuť rovnomerný profil splatnosti štátnych dlhových cenných papierov
- Vydávanie dlhopisov s dlhšou splatnosťou
 - max. hodnota dlhu splatného do 1 roka – 25%
 - max. hodnota dlhu splatného do 2 rokov – 40%
 - max. hodnota dlhu splatného do 3 rokov – 65%

Úrokové riziko – riziko precenenia

- Limit precenenia štátneho dlhu v 1. roku
25% z celkového dlhu
- Limit precenenia štátneho dlhu kumulatívne za 5 rokov
65% z celkového dlhu

13

ARDAL

Adresa: Radlinského 32, 813 19 Bratislava
Telefón: +421 2 57262503
Fax: +421 2 52450381
Internet: www.ardal.sk
ardal@ardal.sk
Rezort: Ministerstvo financií SR
Právna forma: Štátna rozpočtová organizácia
Reuters Code: DLMA

15

Paul Krugman

Nobelová cena za ekonómiu

2008

*Pavol Ochotnický - Milan Buček,
spolupráca: Michal Štefko*

Národohospodárska fakulta, EÚ Bratislava

„Nobel Memorial Prize in Economic Sciences“

Vyznamenania „*Nobel Memorial Prize in Economic Sciences*“ sa udeľuje ako posledná zo 6 Nobelových cien. Bola vytvorená roku 1968 Švédskou centrálnou bankou na Nobelovú pamäť a je dotovaná 10 miliónami švédskych korun (\$1.4 milión)

Paul Krugman - Nobelova cena
(„for his analysis of trade patterns and
location of economic activity“)



Paul Krugman CV

- Narodený 28.2.1953 (t.j. NC dostal ako 55 ročný)
- Štúdium:
 - Bc – Yale University – 1974
 - PhD – Massachusetts Institute of Technology (MIT) – 1977
- Pôsobiská:
 - Yale University
 - MIT
 - UC Berkeley
 - The London School of Economics
 - Stanford University
 - **Princeton University** (professor of Economics and International Affairs)
- Od roku 2000 - 2x týždenne state v NEW YORK TIMES ("the most important political columnist in America...");
- Jeden z najznámejších ekonómov USA, veľký kritik politiky americkej administratívy;
- Diskusie v rozhodujúcich TV staniciach USA);
- Všeobecne považovaný ako „neo – keynesianist“

Diela

- Viac ako 20 kníh a 200 vedeckých článkov

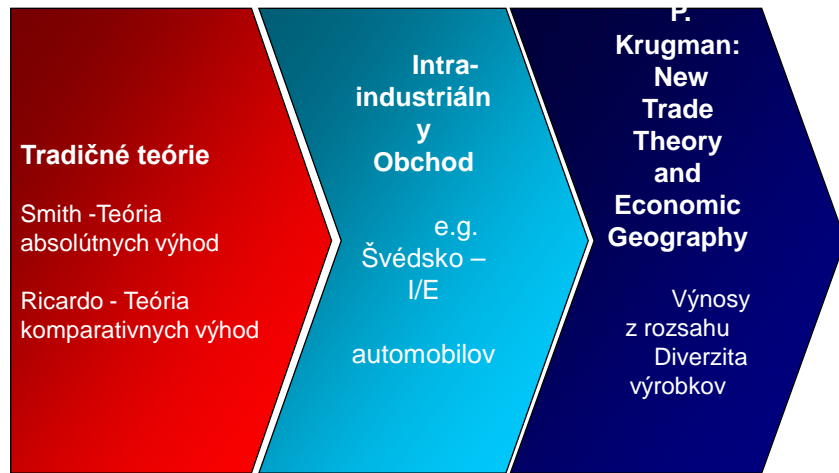
- *International Economics: Theory and Policy*, co-authored with [Maurice Obstfeld](#)
- *Increasing Returns and Economic Geography*, 1991 *Journal of Political Economy*
- *The Spatial Economy - Cities, Regions and International Trade* – 1999
- *The Conscience of a Liberal* – 2007
- *The Great Unraveling: Losing Our Way in the New Century* – 2003



Hlavné vedecké prínosy

1. International trade
2. International finance
3. Economic geography

Od tradičných k novým teóriám



New Trade Theory

- Preferencia spotrebiteľov – Diverzifikovaná voľba statkov (Consumer preference – Diversified choice of goods)
- Preferencia produkcie – Výnosy z rozsahu (Producer preference – Economies of scale)



Paul Krugman a medzinárodné financie

- Prínos k vysvetleniu finančných a menových kríz
- Koncept medzinárodného finančného multiplikátora

Krugman, P: Financial Crises in the International Economy

- typy medzinárodných kríz - zavádza napr. rozdelenie kríz na menové krízy a infikované krízy
- prečo sa trhy môžu chovať neracionálne
- destabilizačné špekulácie
- spúšťačí mechanizmus kríz
- teoretické východiská menových kríz
- transmisný mechanizmus kríz
- zovšeobecnenie menových kríz a ako im predchádzať

In: Krugman, P., Bergsten, C.D., Dornbush, R., Frenkel, J.A., Charles P. Kindleberger, Ch.P.: Chapter in NBER book The Risk of Economic Crisis(1991), Martin Feldstein, editor (p. 85 - 134), January 1991

„Powerful international crisis propagation mechanism

- Contagion through balance sheets
- US and European sales of assets reinforce the price drops and the deleveraging
- Powerful effect because of large cross-border investments
- **As Paul Krugman puts it: There is an international financial multiplier“**

Source: Professor H el ene Rey: How did we get into the current financial crisis?, in: World Economy: Where have all the good times gone? Painters' Hall ,14 October 2008, London Business School, UK.

Krugmanov model finan n ho multiplikátora

- pok sa sa modelovo objasniť interdependenciu v globálne internacionalizovanom finan nom trhu a ako tzv. HLI spôsobujú medzin rodn  d sledky
- ako autor skromne uvádza – je to prv  pokus o teoretick  vysvetlenie ako globálne finan n  procesy prebiehajú cez bilanciu akt v a pas v finan n ch in tituc i
- v modeli rozli uje pas vnych investorov a HLI (the bad guys ?)
- prostredníctvom statických a komparatívno-statických vlastností skúma ako sa dosahuje rovnováha na trhu s finan n mi aktívami

Krugman, P: Econ 501 Fall 2008, Lecture 099, Voss, Page 1 University of Victoria web.uvic.ca/~gvoss/economics501

Koncept medzinárodného finančného multiplikátora

- vychádza z multiplikátora medzinárodného obchodu
- rozširuje model finančného multiplikátora na model pre vysvetlenie finančnej krízy cez model s využitím medzinárodného finančného multiplikátora
- pomocou modelu analyzuje ako sa mení dopyt po domácich a zahraničných rizikových cenných papierov – v prípade zmeny ich cien
- analyzuje šok na jednom trhu cenných papierov a spôsob jeho prenášania cez transmisný mechanizmus na iné krajiny
- dochádza k politickým implikáciám pre hospodársku politiku

Zdroj: Paul Krugman: The International Finance Multiplier, October 2008
Princeton university, www.princeton.edu/~pkrugman/finmult.pdf.

AUTOR		NÁZOV PRÍSPEVKU	Strana
ADAM	Alexandra	<i>THE IMPACT OF SUBPRIME CRISIS UPON THE COUNTRY RISK</i>	511
ADAMCZYK	Andrzej	<i>FISCAL POLICY IN THE EUROZONE</i>	1
ALEXY	Martin	<i>POTREBA USMERNENIE ČINNOSTI RATINGOVÝCH AGENTÚR VO SVETLE FINANČNEJ KRÍZY</i>	8
BALÁŽI	Peter	<i>ŠTÁTNE INVESTIČNÉ FONDY AKO SYSTÉMOVÝ INVESTIČNÝ ZDROJ</i>	57
BÄNUŤÄ	Mariana	<i>FRAUDS AND ERRORS – RISK ELEMENTS IN THE DISTORTION OF THE TRUE PICTURE OF FINANCIAL STATEMENTS</i>	17
BÄNUŤÄ	Mariana	<i>ECONOMIC EVOLUTIONS OF STATISTICAL INDICATOR TURNOVER ACHIEVED BY INDUSTRIAL ENTERPRISES, DIFFERENTIATED BY PRICE INDICES</i>	567
BARAŇSKA	Bogumiła	<i>FINANCIAL RISK IN THE SOCIAL AWARENESS</i>	22
BAŠOVÄ	Alena	<i>VÝZNAM INOVÄCIÍ PRE MALÉ A STREDNÉ PODNIKY</i>	30
BELANOVÄ	Katarína	<i>EMPIRICKÄ ANALÝZA VZŤAHU MEDZI INVESTÍCIAMI A RIZIKOM ZAMERANÄ NA VPLYV NEZAMENITELNOSTI INVESTÍCIÍ NA POVAHU TOHTO VZŤAHU NA PRÍKLADE OBLASTI AUTOMOTIVE V SR</i>	38
BELIČKOVÄ	Kornélia	<i>SAMOFINANCOVANIE AKO NÄSTROJ FINANČNEJ UDRŽATELNOSTI MIMOVLÄDNYCH NEZISKOVÝCH ORGANIZÄCIÍ</i>	83
BENGESCU	Marcela	<i>TAXATION SYSTEM OF SMALL ENTERPRISES</i>	45
BENGESCU	Marcela	<i>THE FINANCIAL SYSTEM IN ROMANIA. CONVERGENCES AND DIVERGENCES AT THE EUROPEAN LEVEL</i>	162
BEŇOVÄ	Elena	<i>EFEKTÍVNOSŤ PROJEKTOV PPP A ICH FINANČNÉ RIZIKO</i>	50
BOBOVNÍK	Matej	<i>ŠTÁTNE INVESTIČNÉ FONDY AKO SYSTÉMOVÝ INVESTIČNÝ ZDROJ</i>	57
BOLEK	Tomasz	<i>THE RISK OF REAL ESTATE INVESTMENT</i>	67
BONDOC	Dana	<i>THE CASE OF ROMANIA IN THE CONTEXT OF THE HOUSING AND REAL ESTATE MARKET CRISIS IN THE UNITED STATES</i>	167
BORDEAN	Ioan	<i>APPROACHES OF MANAGEMENT STYLES</i>	71
BORDEAN	Ioan	<i>THE INFLUENCE OF EXTERNAL AN INTERNAL FACTORS IN THE MANAGEMENT ACTIVITY OF THE BANK RISK</i>	634
BUČEK	Milan	<i>METÓDY HODNOTENIA REGIONÄLNEJ KONVERGENCIE</i>	77

BUKOVOVÁ	Sylvia	<i>SAMOFINANCOVANIE AKO NÁSTROJ FINANČNEJ UDRŽATELNOSTI MIMOVLÁDNYCH NEZISKOVÝCH ORGANIZÁCIÍ</i>	83
ČAMBALOVÁ	Andrea	<i>POPLATKY SPOJENÉ S KAPITALIZAČNÝM SPORENÍM NA DÔCHODOK NA INDIVIDUÁLNYCH DÔCHODKOVÝCH ÚČTOCH</i>	88
ČAMBALOVÁ	Andrea	<i>VPLYV POISTENIA V NEZAMESTNANOSTI NA ZJEMŇOVANIE HOSPODÁRSKEHO CYKLU</i>	437
CHARBUSKÝ	Miloš	<i>SPECIFIC ASPECTS OF DEVELOPMENT OF SPA INDUSTRY IN CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA SINCE 1989</i>	97
CHOVANCOVÁ	Božena	<i>DOPAD POHYBU ÚROKOVÝCH SADZIEB NA SÚČASNÉ AKCIOVÉ TRHY</i>	103
ČIERNIK	Anton	<i>HODNOTENIE RIZÍK VEREJNÝCH INVESTIČNÝCH PROJEKTOV FINANCOVANÝCH ZO ZDROJOV FINANČNEJ POMOCI EURÓPSKEJ ÚNIE</i>	107
CLIPICI	Emilia	<i>CORRELATIONS BETWEEN MACROECONOMIC STABILIZATION AND FISCAL POLICY</i>	111
CLIPICI	Marian	<i>THE RISK ON THE INTERNATIONAL CAPITAL MARKET. RISK MANAGEMENT AND THE PORTFOLIO MANAGEMENT STRATEGIES</i>	176
CLIPICI	Emilia	<i>ESTABLISHMENT AND ANALYSIS OF THE CREDIT RISK PROFILE IN A ROMANIAN RETAIL BANK</i>	516
CRETU	Carmen	<i>STATISTIC ANALYSIS OF THE TOTAL NUMBER OF BANKING CLIENTS WITHIN TERRITORIAL PROFILE DURING 2002 – 2007</i>	521
CZECH	Katarzyna	<i>THE IMPORTANCE OF STRUCTURAL FUNDS’ CO-FINANCING FOR THE DEVELOPMENT OF A REGION AS EXEMPLIFIED BY THE SILESIAN VOIVODSHIP</i>	116
DESZCZYŃSKI	Przemysław	<i>PUBLIC FINANCE AND THE PROBLEM OF THE STATE DETERRITORIALISATION</i>	125
DOMITER	Małgorzata	<i>INTERNATIONAL REGULATIONS REGARDING PAYMENT TERMS OF TRADE TRANSACTIONS</i>	130
DRÁBEKOVÁ	Mária	<i>REGULÁCIA SLOVENSKEHO ZDRAVOTNÍCTVA</i>	137
DRAGOMIR	Georgeta	<i>THE FINANCIAL ENVIRONMENT – BANKING, MEANINGS AND REACTIONS TO THE RISKS IN THE GLOBAL PLAN</i>	145
DRUGDOVÁ	Barbora	<i>K PROBLEMATIKE KOMERČNEHO POISTENIA PODNIKATELOV A POISTNÝCH PRODUKTOV PODNIKATEĽSKÝCH RIZÍK</i>	151
DUBROVINA	Nadiya	<i>ANALYSIS OF ECONOMIC GROWTH AND INCOME CONVERGENCE IN REGIONS OF UKRAINE</i>	157

DUBROVINA	Vera	<i>ANALYSIS OF ECONOMIC GROWTH AND INCOME CONVERGENCE IN REGIONS OF UKRAINE</i>	157
DUMITRU	Mihaela	<i>THE FINANCIAL SYSTEM IN ROMANIA. CONVERGENCES AND DIVERGENCES AT THE EUROPEAN LEVEL</i>	162
DUMITRU	Mihaela Iuliana	<i>DATA SECURITY STRATEGIES AND TECHNOLOGIES IN EBUSINESS – RISK MANAGEMENT INSTRUMENTS</i>	585
FIRESCU	Victoria	<i>THE CASE OF ROMANIA IN THE CONTEXT OF THE HOUSING AND REAL ESTATE MARKET CRISIS IN THE UNITED STATES</i>	167
GHINTUIALA	Alexandrina	<i>THE FINANCIAL ENVIRONMENT – BANKING, MEANINGS AND REACTIONS TO THE RISKS IN THE GLOBAL PLAN</i>	145
GHINTUIALA	Alexandrina	<i>FINANCIAL RISKS FOR ENTREPRENEURS - IDENTIFYING AND COUNTERACTING</i>	172
HAGIU	Alina	<i>THE RISK ON THE INTERNATIONAL CAPITAL MARKET. RISK MANAGEMENT AND THE PORTFOLIO MANAGEMENT STRATEGIES</i>	176
HOFREITER	Miloš	<i>ODHAD POTENCIÁLNEHO PRODUKTU SLOVENSKEJ EKONOMIKY POMOCOU FREKVENČNÉHO FILTRA</i>	181
HRISTACHE	Diana Andreia	<i>ORGANIZATIONAL IMAGE RISK</i>	549
HUDEC	Michal	<i>FINANČNÁ PERSPEKTÍVA BALANCED SCORECARD</i>	187
JAHODA	Robert	<i>ZDANĚNÍ PRÁCE V ZEMÍCH V4 – VLIV NA NABÍDKU PRÁCE</i>	194
JAHODA	Robert	<i>REGULOVANÉ NÁJEMNÉ 20 LET POTÉ – PŘÍKLAD ČESKÉ REPUBLIKY</i>	603
JANČOVIČ	Euboš	<i>VYUŽITIE MODELU BALANCED SCORECARD PRI HODNOTENÍ VÝKONNOSTI ORGANIZÁCIE - VPLYV SPOLOČNÝCH A JEDINEČNÝCH UKAZOVATEĽOV</i>	205
JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ	Kristína	<i>VZŤAH VLASTNÍCKEJ ŠTRUKTÚRY A VÝKONNOSTI PODNIKU</i>	199
JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ	Kristína	<i>VYUŽITIE MODELU BALANCED SCORECARD PRI HODNOTENÍ VÝKONNOSTI ORGANIZÁCIE - VPLYV SPOLOČNÝCH A JEDINEČNÝCH UKAZOVATEĽOV</i>	205
JANKOVSKÁ	Anežka	<i>ÚLOHA MEDZINÁRODNÉHO MENOVEHO FONDU PRI PREKONÁVANÍ SÚČASNEJ GLOBÁLNEJ FINANČNEJ KRÍZY V EURÓPE</i>	212
JUROVÁ	Michaela	<i>REÁLNÁ HODNOTA AKTIV V CENOVÉ REGULACI DISTRIBUTORŮ ELEKTRINY</i>	579
JUROVÁ	Michaela	<i>ŘÍZENÍ TRŽNÍHO RIZIKA</i>	660

KABILOVA	Nilufar	<i>HOW WILL IMPACT THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS TO RUSSIA</i>	221
KALOUDA	František	<i>FINANČNÍ KATASTROFY (PŘÍČINY A DŮSLEDKY) – VÍDEŇSKÝ KRACH 1873</i>	226
KAVEC	Ján	<i>RIZIKO EKONOMICKEJ NESTABILITY</i>	233
KERUL	Tomáš	<i>DAŇOVÁ HARMONIZÁCIA Z POHLADU MODELOV TEÓRIE HIER A EXPERIMENTÁLNEJ EKONÓMIE</i>	699
KITOVÁ	Denisa	<i>VPLYV SPOTREBNEJ DANE Z LIEHU NA SPOTREBU</i>	237
KLIMIKOVÁ	Mária	<i>RIADENIE KREDITNÉHO RIZIKA V RÁMCI BASEL II</i>	241
KOLENČÍK	Pavol	<i>VPLYV FINANČNEJ KRÍZY NA CENY VYBRANÝCH KOMODÍT</i>	246
KOSÍR	Ľuboslav	<i>OPTIMÁLNA MENOVÁ OBLASŤ V KONTEXTE FINANČNEJ KRÍZY</i>	251
KOTLEBOVÁ	Jana	<i>LIKVIDITA BANKOVÉHO SYSTÉMU V EUROZÓNE V PODMIENKACH FINANČNEJ KRÍZY – DOTERAJŠÍ VÝVOJ A RIZIKÁ DO BUDÚCNOSTI</i>	257
KOVÁČ	Urban	<i>METÓDY HODNOTENIA REGIONÁLNEJ KONVERGENCIE</i>	77
KOVÁČ GERULOVÁ	Lukrécia	<i>METÓDY HODNOTENIA REGIONÁLNEJ KONVERGENCIE</i>	77
KOVÁČIKOVÁ	Mária	<i>FINANCOVANIE ZDRAVOTNÍCTVA A PROBLÉM ZADLŽOVANIA</i>	264
KOVÁČOVÁ	Lucia	<i>ZAISTENIE RIZIKA KLIMATICKÝCH ZMIEN PROSTREDNÍCTVOM NÁSTROJOV KAPITÁLOVÉHO TRHU</i>	274
KOWALSKI	Aleksander	<i>INFLUENCE OF THE ORIGIN OF LISTED GREENFIELD INVESTMENTS ON THEIR EFFECTIVNESS</i>	279
KRAFTOVÁ	Ivana	<i>SPECIFIC ASPECTS OF DEVELOPMENT OF SPA INDUSTRY IN CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA SINCE 1989</i>	97
KRAJÍČEK	Jan	<i>CASH MANAGAMENT A JEHO MOŽNOSTI</i>	286
KRISTEL	Marián	<i>FIŠKÁLNY DOHĽAD EURÓPSKEJ ÚNIE</i>	292
KŘIVÁNEK	Martin	<i>RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI NABÍDKOVÉ STRANY SOCIÁLNĚ ZDRAVOTNÍ PÉČE O SENIORY</i>	297
KRIVOSHEY	Victoriya	<i>WAYS OF GETTING OVER A FINANCIAL CRISIS OF AN ENTERPRISE</i>	301
KRUTOVA	Angelica	<i>PRICING FEATURES OF RETAIL BUSINESS IN UKRAINE</i>	308
KRUTOVA	Angelica	<i>FEATURES OF THE COMPUTER ASSISTED AUDIT STAGES AND TECHNIQUES IN UKRAINE</i>	678

KUCHTA	Ľuboš	<i>PROBLÉMY FINANCOVANIA ZDRAVOTNÍCTVA VO VYSPELÝCH KRAJINÁCH A NA SLOVENSKU</i>	314
KUŠNÍROVÁ	Jana	<i>PREDPOKLADANÝ VÝNOS SPOTREBNEJ DANE Z MINERÁLNEHO OLEJA PO ZAVEDNÍ EURA</i>	690
KUTOVÁ	Eva	<i>SEPA A JEJÍ DOPADY NA EVROPSKÉ BANKOVNICTVÍ</i>	321
KUTOVÁ	Eva	<i>VYUŽITÍ WARRANTŮ JAKO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE PRO RETAIL INVESTORY</i>	326
LAJZOVÁ	Barbara	<i>PREDPOKLADANÝ VÝNOS SPOTREBNEJ DANE Z MINERÁLNEHO OLEJA PO ZAVEDNÍ EURA</i>	690
LINNERTOVÁ	Dagmar	<i>SEPA A JEJÍ DOPADY NA EVROPSKÉ BANKOVNICTVÍ</i>	321
LINNERTOVÁ	Dagmar	<i>VYUŽITÍ WARRANTŮ JAKO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE PRO RETAIL INVESTORY</i>	326
LITTOVÁ	Zuzana	<i>IMUNIZÁCIA V PROCESOCH ŽIVOTNEJ POISŤOVNE</i>	331
LUKÁČIK	Ján	<i>NOVÉ VÝZVY PRE PRIEMYSELNÚ POLITIKU SR</i>	336
MAAYTOVÁ	Alena	<i>ANALÝZA VEŘEJNÝCH VÝDAJŮ V ČR V LETECH 1997-2006</i>	343
MAĆKOWSKA	Renata	<i>PUBLIC DEBATE ON EURO ADOPTION IN POLAND</i>	353
MAJCHER	Milan	<i>RIZIKO A NEISTOTA V TEÓRII, POLITIKE A PRAXI FINANCIÍ PODNIKATELSKEJ VÝROBNEJ A NEVÝROBNEJ SFÉRY</i>	360
MARKO	Peter	<i>FINANČNÉ KRYTIE KATASTROFICKÝCH RIZÍK V SÚKROMNOM A VEREJNOM SEKTORE</i>	363
MIKÓCZIOVÁ	Jana	<i>DYNAMICKÝ EMPIRICKÝ MODEL KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKATELSKÝCH SUBJEKTOV</i>	368
MIRECKA	Elżbieta	<i>GROWTH OF BANK RISK AS THE OUTCOME OF ABUSING BANKS BY MODERN TECHNIQUES OF MONEY LAUNDERING</i>	374
MODIGA	Georgeta	<i>ROMANIAN FISCAL POLITICS</i>	379
MODIGA	Georgeta	<i>THE MODERN APPROACH OF THE FUNCTIONS AND ACTIVITIES CARRIED ON BY THE TREASURY OF PUBLIC FINANCE IN ROMANIA</i>	427
MORAVOVÁ	Julianna	<i>NAHRADÍ EURO DOLÁR?</i>	384
MUNTEANU	Lucian	<i>COMPREHENDING THE INTRICATE CURRENT EXIT VALUE USING THE LENS OF HEGELIAN DIALECTIC</i>	388
MUSA	Hussam	<i>CASH POOLING V PRAXI</i>	393
NEMEC	Juraj	<i>EKONOMICKÉ RIZIKÁ ZDRAVOTNÍCKEJ POLITIKY SR</i>	399
NEMŠÁKOVÁ	Ivana	<i>RIADENIE KREDITNÉHO RIZIKA V RÁMCI BASEL II</i>	241

NESHYBOVÁ	Jarmila	<i>MOTIVAČNÍ ZPŮSOBY MV ČR PRO IMPLEMENTACI NÁSTROJŮ K VALITY – UDĚLOVÁNÍ NÁRODNÍCH CEN ZA KVALITU A INOVACI</i>	408
NEUBAUEROVÁ	Erika	<i>RIZIKÁ DECENTRALIZÁCIE VO VZŤAHU K MIESTNYM FINANCIÁM</i>	414
NEUPAUEROVÁ	Zuzana	<i>REGIONÁLNE ROZDIELY AKO MOŽNÉ RIZIKO FIŠKÁLNEJ DECENTRALIZÁCIE</i>	420
NISTOR	Valerică	<i>THE MODERN APPROACH OF THE FUNCTIONS AND ACTIVITIES CARRIED ON BY THE TREASURY OF PUBLIC FINANCE IN ROMANIA</i>	427
OCHOTNICKÝ	Pavol	<i>VPLYV POISTENIA V NEZAMESTNANOSTI NA ZJEMŇOVANIE HOSPODÁRSKEHO CYKLU</i>	437
ORAVÍKOVÁ PODOLIAKOVÁ	Katarína	<i>PROBLEMATIKA MERATELNOSTI OPERAČNÉHO RIZIKA A BASEL II</i>	447
ORVISKÁ	Marta	<i>EUROZÓNA – BEZPEČNÝ PRÍSTAV V ČASE KRÍZY?</i>	452
OŠKOVÁ	Silvia	<i>PRÍNOSY A RIZIKÁ SÚČASNÉHO DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</i>	539
PADURE	Gabriela	<i>APPROACHES OF MANAGEMENT STYLES</i>	71
PADURE	Gabriela	<i>THE INFLUENCE OF EXTERNAL AN INTERNAL FACTORS IN THE MANAGEMENT ACTIVITY OF THE BANK RISK</i>	634
PANĂ	Ioan	<i>ROMANIA'S GAIN AND LOSS FROM E.U. AGRICULTURE FUNDS</i>	458
PANĂ	Viorica	<i>ROMANIA'S GAIN AND LOSS FROM E.U. AGRICULTURE FUNDS</i>	458
PANĂ	Ioan	<i>DURABLE DEVELOPMENT AND BRDE. UTOPIA. INTERESTS. NECESSITY</i>	463
PANĂ	Viorica	<i>DURABLE DEVELOPMENT AND BRDE. UTOPIA. INTERESTS. NECESSITY</i>	463
PAVLÁT	Vladislav	<i>NOVÉ VÝZVY V OBLASTI REGULACE FINANČNÍCH TRHŮ A RIZIKO REGULACE</i>	468
PAWLAS	Iwona	<i>EVALUATING MAASTRICHT CONVERGENCE CRITERIA FOR NEW EU MEMBERS</i>	473
PÉLIOVÁ	Jana	<i>PRÍSTUPY K MERANIU EFEKTÍVNOSTI VÝDAVKOV VEREJNEJ VLÁDY</i>	479
PETER	Radoslav	<i>FRIEDMANOVÁ ZÁPORNÁ DAŇ A ZAMESTNANECKÝ BONUS</i>	534
PILARCZYK	Agnieszka	<i>METHODS OF PROFIT SHIFTING WITHIN TRANSNATIONAL CORPORATIONS</i>	483
PILCH	Ctibor	<i>HODNOTENIE FINANČNÉHO ZDRAVIA KLIENTA AKO NÁSTROJ NA ZNÍŽENIE RIZIKA</i>	488
POCORA	Monica	<i>WAYS OF RECYCLING FUNDS IN ROMANIA, SOURCES OF UNDERGROUND ECONOMY INFILTRATES IN REAL ECONOMY</i>	494

POCORA	Monica	<i>GENERIC ASPECTS OF ETYMOLOGY AND SETTLEMENT OF MONEY LAUNDERING CRIME IN ROMANIA</i>	500
PONGRÁ CZOVÁ	Eva	<i>PRÍNOSY A RIZIKÁ SÚČASNÉHO DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</i>	539
POPA	Ana	<i>THE REAL ESTATE INVESTMENTS PROBLEMS AND THE ACTUAL FINANCIAL CRISIS</i>	506
POPA	Ana	<i>MEZZANINE CAPITAL - AN INNOVATIVE SOLUTION FOR SMES' FINANCING</i>	693
POPESCU	Ramona Florina	<i>CORRELATIONS BETWEEN MACROECONOMIC STABILIZATION AND FISCAL POLICY</i>	111
POPESCU	Constanta	<i>THE IMPACT OF SUBPRIME CRISIS UPON THE COUNTRY RISK</i>	511
POPESCU	Silvia Elena	<i>THE IMPACT OF SUBPRIME CRISIS UPON THE COUNTRY RISK</i>	511
POPESCU	Ramona Florina	<i>ESTABLISHMENT AND ANALYSIS OF THE CREDIT RISK PROFILE IN A ROMANIAN RETAIL BANK</i>	516
POPESCU	Silvia Elena	<i>ORGANIZATIONAL IMAGE RISK</i>	549
PRIPOAIE	Rodica	<i>STATISTIC ANALYSIS OF THE TOTAL NUMBER OF BANKING CLIENTS WITHIN TERRITORIAL PROFILE DURING 2002 – 2007</i>	521
PUSCA	Florentina	<i>WAYS OF RECYCLING FUNDS IN ROMANIA, SOURCES OF UNDERGROUND ECONOMY INFILTRATES IN REAL ECONOMY</i>	494
RABATINOVÁ	Marcela	<i>IDENTIFIKÁCIA ÚZEMÍ EÚ Z HLADISKA UPLATŇOVANIA DANÍ ZO SPOTREBY V EÚ</i>	528
RIEVAJOVÁ	Eva	<i>PRÍNOSY A RIZIKÁ SÚČASNÉHO DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</i>	539
ROGOJANU	Angela	<i>ORGANIZATIONAL IMAGE RISK</i>	549
ROMANČÍKOVÁ	Eva	<i>ALTERNATÍVNY PRÍSTUP K POISTENIU ENVIRONMENTÁLNYCH RIZÍK</i>	554
ŠABÍKOVÁ	Ingrid	<i>SLOVENSKE ÚČTOVNÍCTVO A VÝKAZNÍCTVO ŠTÁTU V KONTEXTE EURÓPSKÝCH INTEGračNÝCH PROCESOV</i>	561
SĀVOIU	Gheorghe	<i>FRAUDS AND ERRORS – RISK ELEMENTS IN THE DISTORTION OF THE TRUE PICTURE OF FINANCIAL STATEMENTS</i>	17
SĀVOIU	Gheorghe	<i>ECONOMIC EVOLUTIONS OF STATISTICAL INDICATOR TURNOVER ACHIEVED BY INDUSTRIAL ENTERPRISES, DIFFERENTIATED BY PRICE INDICES</i>	567
SCHULTZOVÁ	Anna	<i>VYBRANÉ OBLASTI DAŇOVEJ POLITIKY SR A EÚ SO ZAMERANÍM NA DANE ZO SPOTREBY</i>	573
SEDLÁČEK	Jaroslav	<i>REÁLNÁ HODNOTA AKTIV V CENOVÉ REGULACI DISTRIBUTORŮ ELEKTRINY</i>	579

ȘERBĂNESCU	Luminița	<i>TAXATION SYSTEM OF SMALL ENTERPRISES</i>	45
ȘERBĂNESCU	Luminița	<i>DATA SECURITY STRATEGIES AND TECHNOLOGIES IN EBUSINESS – RISK MANAGEMENT INSTRUMENTS</i>	585
SIRBU	Carmen	<i>STATISTIC ANALYSIS OF THE TOTAL NUMBER OF BANKING CLIENTS WITHIN TERRITORIAL PROFILE DURING 2002 – 2007</i>	521
ŠIROKÝ	Jan	<i>MÔŽE ZAVEDENIE EURA PREDSTAVOVAŤ RIZIKO ZVYŠOVANIA DAŇOVEJ ZÁŤAŽE?</i>	590
ŠMÍD	Martin	<i>SPECIFIC ASPECTS OF DEVELOPMENT OF SPA INDUSTRY IN CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA SINCE 1989</i>	97
SOUKOPOVÁ	Jana	<i>VÝDAJE NA OCHRANU ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ Z MÍSTNÍCH ROZPOČTŮ ČR A INDIKÁTORY PRO MĚŘENÍ JEJICH EFEKTIVNOSTI</i>	597
ŠPALKOVÁ	Dagmar	<i>REGULOVANÉ NÁJEMNÉ 20 LET POTÉ – PŘÍKLAD ČESKÉ REPUBLIKY</i>	603
STADNIK	Aleksandra	<i>THE FINANCIAL ASPECTS OF INTERNATIONAL MIGRATIONS – CHOSEN PROBLEMS OF REMITTANCES</i>	611
SŤAHEL	Richard	<i>K POJMU EKONOMICKEJ KRÍZY</i>	616
STARÍČKOVÁ	Zuzana	<i>MEDZINÁRODNÁ HARMONIZÁCIA ÚČTOVNÍCTVA</i>	621
ŠVANDOVÁ	Katarína	<i>OPODSTATNENOSŤ PAKTU STABILITY A RASTU V SÚČASNOM OBDOBÍ SVETOVEJ FINANČNEJ KRÍZY</i>	629
ŠVARC	Juraj	<i>RIZIKÁ DECENTRALIZÁCIE VO VZŤAHU K MIESTNYM FINANCIÁM</i>	414
SVÍTIL	Martin	<i>FINANČNÍ KATASTROFY (PŘÍČINY A DŮSLEDKY) – VÍDEŇSKÝ KRACH 1873</i>	226
TARASOVA	Tatiana	<i>FEATURES OF THE COMPUTER ASSISTED AUDIT STAGES AND TECHNIQUES IN UKRAINE</i>	678
TUREAC	Cornelia Elena	<i>APPROACHES OF MANAGEMENT STYLES</i>	71
TUREAC	Cornelia Elena	<i>THE INFLUENCE OF EXTERNAL AN INTERNAL FACTORS IN THE MANAGEMENT ACTIVITY OF THE BANK RISK</i>	634
TURTUREANU	Anca Gabriela	<i>THE INFLUENCE OF EXTERNAL AN INTERNAL FACTORS IN THE MANAGEMENT ACTIVITY OF THE BANK RISK</i>	634
TWOREK	Piotr	<i>SELECTED ASPECTS OF RISK MANAGEMENT IN CONSTRUCTION ENTERPRISES</i>	641
VALAHIA	Maria Luiza	<i>THE CASE OF ROMANIA IN THE CONTEXT OF THE HOUSING AND REAL ESTATE MARKET CRISIS IN THE UNITED STATES</i>	167

VÁLEK	Juraj	<i>KOMPARÁCIA PRÍJMOV ZO SPOTREBNEJ DANE Z TABAKOVÝCH VÝROBKOV A ZO SPOTREBNEJ DANE Z LIEHU NA PRÍJEM DO ŠTÁTNEHO ROZPOČTU</i>	649
VALIŠOVÁ	Daša	<i>FINANČNÉ ZABEZPEČENIE CIELOV V OBLASTI VYSOKOŠKOLSKÉHO VZDELÁVANIA VYPLÝVAJÚCE Z NÁRODNEJ LISABONSKEJ STRATÉGIE</i>	655
VALOVÁ	Ivana	<i>ŘÍZENÍ TRŽNÍHO RIZIKA</i>	660
VASČÁK	Pavol	<i>INTEREST RATE RISK AND VALUE-AT-RISK MEASUREMENT METHODOLOGY IN THE DEXIA BANK SLOVAKIA</i>	666
VASILESCU	Laura Giurca	<i>THE REAL ESTATE INVESTMENTS PROBLEMS AND THE ACTUAL FINANCIAL CRISIS</i>	506
VASILESCU	Laura Giurca	<i>MEZZANINE CAPITAL - AN INNOVATIVE SOLUTION FOR SMES' FINANCING</i>	693
VASSOVÁ	Adriana	<i>FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE MIERU DAŇOVÉHO ZAŤAŽENIA DAŇOU Z PRÍJMU FYZICKÝCH OSÔB</i>	684
VELICHOVÁ	Ludmila	<i>ROZHODOVACIE PROCESY V CVIČNEJ FIRME DECISIONMAKING PROCESSES IN THE PRACTISE FIRMS</i>	673
WŁODARCZYK	Robert W.	<i>FISCAL POLICY IN THE EUROZONE</i>	1
YANCHEVA	Liana	<i>FEATURES OF THE COMPUTER ASSISTED AUDIT STAGES AND TECHNIQUES IN UKRAINE</i>	678
ZUBALOVÁ	Alena	<i>FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE MIERU DAŇOVÉHO ZAŤAŽENIA DAŇOU Z PRÍJMU FYZICKÝCH OSÔB</i>	684
ZYGUŁA	Andrzej	<i>INFLUENCE OF THE ORIGIN OF LISTED GREENFIELD INVESTMENTS ON THEIR EFFECTIVNESS</i>	279

FISCAL POLICY IN THE EUROZONE

Andrzej ADAMCZYK¹

Robert W. WŁODARCZYK²

1. Nominal criteria and fiscal policy

Countries that wish to adopt the Euro as their own currency have to achieve a high level of so-called “permanent convergence”³. For that purpose, a certain number of general convergence criteria were spelled out in the Maastricht Treaty in 1991. The convergence criteria from Maastricht must be regarded not only as conditions of existence of an effective currency area, as they were used to evaluate the country’s preparedness to functioning within a one-currency range, but also these criteria have become conditions for the very survival of the Monetary Union. At the same time, they present a model of convergence or a list of the desired economic characteristics⁴. Two conditions are connected with fiscal policy of Euro countries⁵:

- 1) The budget deficit must not exceed 3% of GDP;
- 2) Public debt cannot be higher than 60% of GDP.

Even more advanced conclusions with regard to the evaluation of convergence criteria are put forward by W. Szczęsny⁶, who interprets them as a certain acceptable model for the contemporary economy. The assumption underlying this model (ex ante) is certain unification in terms of characteristics development. The problem, however, according to W. Szczęsny, is that statistical data does not always confirm this unified model but rather points to the individual character and diversified system of factors influencing development.

An ever growing body of empirical research can be found in the literature on the convergence criteria, including the public debt criterion analysed in this study, as each aims at achieving optimal stability and credibility of the newly introduced Euro currency. It is very important as the Euro not only creates new financial relations in a country but also has a crucial influence on shaping interchangeable relations in Europe

¹ CRACOW UNIVERSITY OF ECONOMICS

² CRACOW UNIVERSITY OF ECONOMICS

³ R. Wierzba (2006), *Europejski Bank Centralny. Bankowość centralna*, „Bank i Kredyt”, nr 7.

⁴ T. Gruszecki (2004), *Teoria pieniądza i polityka pieniężna. Rys historyczny i praktyka gospodarcza*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 248.

⁵ A.Z. Nowak (2000), *Dylematy polskiej polityki gospodarczej*, „Ekonomista”, nr 1.

⁶ W. Szczęsny (2002), *Czy istnieje paradygmat wydatków publicznych?* [w:] *Spoleczne aspekty rozwoju gospodarki polskiej*, S. Owsiak (red.), PTE, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa, ss. 217–218.

and in the world⁷. In the early days of the Euro, many economists were sceptical as to what role the Euro would play in the economic and financial world. Today, nearly ten years on, the opinions are different particularly with the recent surge of the Euro against the dollar. Even the fact that less advanced Euro zone members would prefer a weaker Euro to make their products more competitive on foreign markets does not diminish its strength⁸.

Among convergence criteria, public debt is the most important macroeconomic term. It arises as a consequence of the need from the public sector to raise money through bonds emission, by taking direct loans and resorting to credit or the public sector is unable to meet its obligations. Public debt can also be incurred by other government activities such as compulsory expropriation which require either payment or compensation decided by court ruling or as a result of legal regulations⁹. Besides, the degradation of public finances can stem from cyclical or structural factors¹⁰. That is why it is crucial to rigorously control public debt, public budget as well as government at local level. Further augmentation of public debt can be a destabilising factor for public finances that would be a threat for the country, society and national economy¹¹. Besides, the destabilization of the level of public debt causes a threat to the well balanced and rapid development at a time of European integration and intensified global competition¹².

The augmentation of public debt has become a very negative phenomenon in many European countries. According to current recommendations and interpretations, the joint public debt should not exceed 60% of GDP unless this index shows a downward trend and approaches this target¹³. In practice, there are often deviations from the criterion of public debt. Belgium and Italy joined the Eurozone in 1999 although their levels of public debt considerably exceeded 60% of GDP. Greece, on the other hand, which did not fulfil other criteria, had to wait until 2001 before joining. The fact that public debt, in many countries, was exceeding its acceptable level according to this criterion, developed to such an extent that it caused serious concerns in public finance, so much so that economists started questioning whether the level of public debt should be retained as an indicator of nominal convergence. As S. Owsiak¹⁴ points out, it is doubtful that public debt will remain a criterion of convergence from

⁷ A.Z. Nowak (2004), *op. cit.*

⁸ *Ibidem.*

⁹ S. Owsiak (2005), *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, WN PWN, Warszawa, s. 330.

¹⁰ M. Rubaszek (2006), *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt”, nr 7.

¹¹ G.W. Kołodko (2004), *O naprawie naszych finansów*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa DOM ORGANIZATORA, Toruń, s. 89.

¹² *Ibidem*, s. 17.

¹³ T. Gruszecki (2004), *Teoria pieniądza ...*, *op. cit.*, s. 249.

¹⁴ S. Owsiak (2005), *Finanse ... op. cit.*, s. 336.

the Maastricht treaty in this form in the future, as after a favourable period in terms public debt control at the beginning of the 90s, we are witnessing an unfavourable period in this respect. Of major concern are the problems experienced by the economic “locomotives” that are France and Germany. In this situation, it is worth discussing whether it makes sense to retain the present criterion at the same level while at the same time allowing some countries to deviate from it whereas other countries made considerable reforms in order to comply with it. It may be more advisable to raise the acceptable level of public debt as a percentage of GDP instead of completely dropping it as a criterion. A greater emphasis could then be placed among member countries on complying with the rule more restrictively. Otherwise, taking into consideration the fact that more than half of Eurozone countries do not fulfil this criterion, its meaning and effectiveness in the process of monetary unification will considerably undermined¹⁵.

We have to bear in mind that there is a direct link between budget deficit and the level of public debt. A high budget deficit requires financing through increasing public debt, as generally understood by public credit¹⁶. This may cause in some circumstances adverse capital movements as sustaining a high public debt causes a redistribution of both capital and income¹⁷. The fact is that the burden of public debt transfers income from taxpayers to creditors, which is not usually very popular with taxpayers as they have to pay higher taxes to meet public debt repayments. What is more, an increase in public debt may lead to a degradation of the ratio of public debt as a percentage of GDP (a nominal convergence criterion) and to worsening the country’s competitiveness among EMU members¹⁸. According to R. Petru¹⁹ the average citizen should be aware of the influence that a higher public debt has on their tax burden. This can be of particular concern in a phase of economic slowdown. In his opinion, an emphasis on the necessity to save and putting off spending to better times is a remedy to growing and high public debt.

The consequences of many years of negligence in terms of public finance can be detrimental both to individual countries and the whole of the monetary union. The considerable disparities in terms of public debt in the monetary union, especially those countries that exceed the 60% level of GDP, could indicate a necessity to propose

¹⁵ R.W. Włodarczyk (2007), *Trends in the field of public debt in the Euro Zone countries between 2000 and 2007*, [in:] *Integracyjny Proces a Jeho Vplyv na Verejne a Podnikatelske Finance*, Katedra Financii, Ekonomicka Univerzita v Bratislave, Bratislava.

¹⁶ B. Pietrzak, Z. Polański (red.) (1999), *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, WN PWN, Warszawa, s. 274.

¹⁷ *Ibidem*, ss. 274–275.

¹⁸ A. Cudowska-Sojko, A. Dzun (2006), *Polska polityka fiskalna a bilans handlowy kraju – analiza teoretyczno-empiryczna* [w:] *Problemy gospodarowania w dobie globalizacji*, (red.) M. Kunasz, Katedra Mikroekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, ss. 31–32.

¹⁹ R. Petru (2006), *Wyższy dług to wyższe podatki*, fragment wywiadu z Głównym Ekonomistą BPH, 21 kwietnia 2006 r. (www.money.pl).

higher real interest rates on government securities, which help financing the increasing public debt. As a result, asymmetric capital transfers and differences in saving rates appear among member countries which undermine the status of the EU as an optimal currency area²⁰. Such a situation can even cause the emergence of unofficial powers, in terms of establishing the level of nominal interest rates, favouring certain countries instead of the whole Union within the framework of the European Central Bank²¹.

The fact showing that broader standardisation of the tasks that ensure the financing of a country's credit needs explains the issue of public debt for the general macroeconomic conditions of each country. K. Marchewka-Bartkowiak states in her studies that in order to fulfil the requirements of transparency of a country's financial policy, it is necessary to formulate detailed strategic principles of cooperation with investors within the framework of public debt management²². The aim of this proposed cooperation is to achieve mutual benefits for both the investors (lenders) and the country (recipient). It should also take into account, apart from the information and tasks about budget deficit and public debt, the priorities of the main state institutions²³.

Some dilemmas of fiscal policy in the EMU

The accession to the common currency area has two main consequences in terms of fiscal policy in member countries²⁴. First of all, there is a necessity to adjust fiscal policy to the existing fiscal requirements (public debt requirement and budget deficit requirement) which were defined in the Stability and growth pact. These requirements are a good protection against the temptation to conduct inadequate fiscal policies and, as a result, they help ensure optimal monetary policy in the currency area. However, it is worth remembering that there is no convincing evidence confirming empirically the correlation between the introduction of fiscal requirements and the improvement of public finances²⁵. Secondly, increasing the role of fiscal policy as a stabilizer of macroeconomic conjuncture can be necessary because of the inability to use monetary policy in the case of asymmetric supply and demand shocks in the

²⁰ A. Koronowski (2005), *Skuteczność polityki pieniężnej w obliczu wstrząsów podaźowych i popytowych – nie tylko o pułapce płynności*, „Bank i Kredyt”, nr 3.

²¹ W. Paczyński (2005), *Instytucjonalne wyzwania dla polityki monetarnej w dużej strefie euro*, „Bank i Kredyt”, nr 3.

²² K. Marchewka-Bartkowiak (2005), *Strategie współpracy z inwestorami w ramach zarządzania długiem publicznym*, „Bank i Kredyt”, nr 5.

²³ R.W. Włodarczyk (2007), *Trends ... op.cit.*

²⁴ T. Jędrzejowicz, M. Kitala, A. Wronka (2008), *Polityka fiskalna w kraju należącym do strefy euro. Wnioski dla Polski*, materiał niepublikowany Narodowego Banku Polskiego (www.nbp.pl).

²⁵ J.E. Alt, R.C. Lowry (1994), *Divided Government and Budget Deficits: Evidence from the States*, “American Political Science Review”, Vol. 88, No. 4, pp. 811-828; X. Debrun (2007), *Tying Hands Is Not Commitment: Can Fiscal Rules and Institutions Really Enhance Fiscal Discipline?*, “Bruegel Working Paper”, No. 2007/01.

monetary union and also, a stronger coordination of fiscal policy within the monetary union. In this context, it is worth mentioning the statement by Wolfgang Munchau²⁶ in one of his articles in the Financial Times: referring to the role of fiscal policy in the current global financial crisis, “*fiscal policy is the most powerful economic instrument*” which we currently have at our disposal. In the current situation, monetary policy only plays a limited role. The key to success in achieving macroeconomic stability is to explore the possibilities that we have in fiscal policy as an improvement in the situation on the stock markets is not enough to stop the contraction of activity in most sectors of the economy. To address the current economic crisis, it is inevitable to introduce global and coordinated fiscal measures. It is worth remembering that a good fiscal impulse must be introduced in good time, well thought out and not permanent. It should be felt sufficiently in order to be successful but not to such a degree that would lead to disturbances connected to insolvability of the country in question.

In the Polish Central Bank Report, T. Jędrzejowicz, M. Kitala and A. Wronka²⁷ underline the issues related to cyclical nature of fiscal policy and the consequences deriving from it. In order to ensure the stabilizing function of fiscal policy in EMU countries and the elimination of its cyclical nature, it is inevitable to keep a relatively low level of structural deficit, considerably lower than the level required in the Stability and Growth Pact or the Maastricht criteria (less than 3% of GDP). Even in the context of weakening macroeconomic situation, applying such a security margin would keep the nominal budget deficit below 3% of GDP.

Another problem mentioned by C. Allsopp²⁸, is the level of centralisation of fiscal policy within the European Union. According to Allsopp, the institutional structure of conducting fiscal policy in the EMU should aim at higher decentralisation. This would make possible the conduct of effective and active stabilisation policy in response to specific shock and would significantly improve the effectiveness of common monetary policy.

A.H. Hallett, R. Neck and C. Richter²⁹ criticise the distortion in the fiscal area of individual member countries. They express doubts over the convergence of economic cycles in Eurozone member countries, which was expected by many Eurozone supporters, especially by those advocating optimal currency areas. In their opinion, as there is a lack of convergence in macroeconomic cycle, it is doubtful that homogenous monetary policy can be conducted in the whole currency area. A visible lack of fiscal discipline plays a big role in the ineffectiveness of monetary policy.

²⁶ W. Munchau (2008), *Fiscal Policy is our most potent instrument*, „Financial Times”, 10th November.

²⁷ T. Jędrzejowicz, M. Kitala, A. Wronka (2008), *Polityka fiskalna ... op.cit.*

²⁸ C. Allsopp (2005), *Fiscal Policy in the Eurozone: Stimulus or Consolidation?*, “Economic Outlook”, Vol. 29, No. 1, pp. 18-24.

²⁹ A.H. Hallett, R. Neck, C. Richter (2008), *Policy issues in the Eurozone: cyclic convergence and fiscal sustainability*, “International Economics and Economic Policy” Vol. 5, No. 1-2, pp. 1-4.

Summary

A few conclusions can be drawn from the analysis conducted in the article. First of all, fiscal policy plays a crucial role in the proper functioning of the Eurozone by directly affecting the situation of public finance and the macroeconomic situation in individual countries. Also, it indirectly influences the effectiveness of common monetary policy in the monetary union. Secondly, there are apparent divergences in terms of institutional fiscal policy in the monetary union. The main areas of disagreement focus on the decentralisation of the fiscal policy, its coordination between member countries and the instruments applied. Thirdly, the theoretical discourse on fiscal requirements undertaken nowadays does unanimously confirm that they have a positive impact on the situation of public finances in member countries. What is more, there is no guarantee for financial stability.

BIBLIOGRAFIA

1. Allsopp C. (2005), *Fiscal Policy in the Eurozone: Stimulus or Consolidation?*, "Economic Outlook", Vol. 29, No. 1, pp. 18-24.
2. Alt J.E., R.C. Lowry (1994), *Divided Government and Budget Deficits: Evidence from the States*, "American Political Science Review", Vol. 88, No. 4, pp. 811-828.
3. Cudowska-Sojko A., A. Dzun (2006), *Polska polityka fiskalna a bilans handlowy kraju – analiza teoretyczno-empiryczna* [w:] *Problemy gospodarowania w dobie globalizacji*, (red.) M. Kunasz, Katedra Mikroekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
4. Debrun X. (2007), *Tying Hands Is Not Commitment: Can Fiscal Rules and Institutions Really Enhance Fiscal Discipline?*, "Bruegel Working Paper", No. 2007/01.
5. Gruszecki T. (2004), *Teoria pieniądza i polityka pieniężna. Rys historyczny i praktyka gospodarcza*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
6. Hallett A.H., R. Neck, C. Richter (2008), *Policy issues in the Eurozone: cyclic convergence and fiscal sustainability*, "International Economics and Economic Policy" Vol. 5, No. 1-2, pp. 1-4.
7. Jędrzejowicz T., M. Kitąła, A. Wronka (2008), *Polityka fiskalna w kraju należącym do strefy euro. Wnioski dla Polski*, materiał niepublikowany Narodowego Banku Polskiego (www.nbp.pl).
8. Kołodko G.W. (2004), *O naprawie naszych finansów*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa DOM ORGANIZATORA, Toruń.
9. Koronowski A. (2005), *Skuteczność polityki pieniężnej w obliczu wstrząsów podażowych i popytowych – nie tylko o pułapce płynności*, „Bank i Kredyt”, nr 3.

10. Marchewka-Bartkowiak K. (2005), *Strategie współpracy z inwestorami w ramach zarządzania długiem publicznym*, „Bank i Kredyt”, nr 5.
11. Münchau W. (2008), *Fiscal Policy is our most potent instrument*, „Financial Times”, 10th November.
12. Nowak A.Z. (2000), *Dylematy polskiej polityki gospodarczej*, „Ekonomista”
13. Owsiak S. (2005), *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, WN PWN, Warszawa.
14. Paczyński W. (2005), *Instytucjonalne wyzwania dla polityki monetarnej w dużej strefie euro*, „Bank i Kredyt”, nr 3.
15. Petru R. (2006), *Wyższy dług to wyższe podatki*, fragment wywiadu z Głównym Ekonomistą BPH, 21 kwietnia 2006 r. (www.money.pl).
16. Pietrzak B., Z. Polański (red.) (1999), *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, WN PWN, Warszawa.
17. Rubaszek M. (2006), *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt”, nr 7.
18. Szczęsny W. (2002), *Czy istnieje paradygmat wydatków publicznych?* [w:] *Społeczne aspekty rozwoju gospodarki polskiej*, S. Owsiak (red.), PTE, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa.
19. Wierzba R. (2006), *Europejski Bank Centralny. Bankowość centralna*, „Bank i Kredyt”, nr 7.
20. Włodarczyk R.W. (2007), *Trends in the field of public debt in the Euro Zone countries between 2000 and 2007*, [in:] *Integracny Proces a Jeho Vplyv na Verejne a Podnikatelske Finance*, Katedra Financii, Ekonomicka Univerzita v Bratislave, Bratislava.

POTREBA USMERNENIE ČINNOSTI RATINGOVÝCH AGENTÚR VO SVETLE FINANČNEJ KRÍZY

Martin ALEXY³⁰

Na hodnovernosť ratingových agentúr mali negatívny dopad viaceré významné otrasy na finančných trhoch. Boli to finančný škandál spoločností Enron v roku 2001 a Parmalat v roku 2002, ďalej hypotekárna kríza v USA začínajúca v rokoch 2005-2006 a následne aj súčasná finančná kríza.

Pokiaľ ide o škandály firiem Enron, WorldCom a Parmalat, boli spojené s podvodmi v oblasti účtovníctva, vrcholového riadenia a interných finančných machinácii, ratingové agentúry tým argumentovali svoje vysoké ratingové známky týchto spoločností aj tesne pred ich bankrotom. Avšak v prípade škandálu spoločnosti Enron, skutočnosti zistené v priebehu vyšetrovania tieto tvrdenia vyvracajú.³¹

V prípade hypotekárnej a finančnej krízy posledných rokov, ratingové agentúry sú vystavené tlaku a kritike, pretože ich hodnotenia produktov štruktúrovaných financií³², ktoré majú priamy súvis s hypotekárnou krízou a následnou krízou finančných trhov boli považované za výrazne nadhodnotené. V súčasnosti prebieha vyšetrovanie amerického Senátu, ktorý skúma aj podiel ratingových agentúr pri zrušení sa trhu s cennými papiermi zabezpečenými hypotékami domácností (RMBS)³³.

Východiská pre zmenu v regulácii činnosti ratingových agentúr

Do roku 1970 ratingové agentúry publikovali svoje hodnotenia a predávali svojim predplatiteľom, alebo jednotlivých investorom. V roku 1970 zmenili spôsob „predaja“ svojich hodnotení a začali uplatňovať prístup **vyberania poplatkov od emitentov**. V súčasnosti emitenti platia ročne 25.000 – 100.000 USD v poplatkoch za ratingy, avšak okolo 10% emitentov (sú to najmä finančné inštitúcie) platí ročne vyše 200.000 USD.³⁴ Kritika ratingových spoločností zdôrazňuje konflikt záujmov kvôli vzťahu medzi agentúrou a emitentom.

³⁰ Ing. Martin Alexy, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

³¹ Podrobnosti vyšetrovania uvádza správa amerického Senátu „U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, Enron’s Credit Rating: Enron’s Bankers’ Contacts with Moody’s and Government Officials (S.Prt.No. 107-83) (Washington, D.C.: United States Government Printing Office, 2003)

³² Jedná sa o nástroje MBS a CDO. MBS (mortgage-backed securities) – cenné papiere zabezpečené záložnými listami. CDO (collateralized debt obligations) – zabezpečené dlžné obligácie. V prípade CDO významnú časť zabezpečenia tvorili záložné práva tzv. druhoradých hypoték (sub-prime mortgages), ktorý majú priamy súvis so vznikom hypotekárnej krízy.

³³ Jedná sa o Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS), osobitný typ MBS ktoré sú produktom štruktúrovaných financií.

³⁴ Andrew Fight: The Ratings Game, West Sussex, England, John Wiley & Sons, 2001

Ďalším predmetom kritiky je **oligopólny charakter trhu** ratingových agentúr a obmedzený vstup na trh, ktorý je podporený zákonnou úpravou. Úrad na kontrolu meny v USA v roku 1931 zaviedol štandard pre posudzovanie účtov dlhopisov v držbe národných bánk na základe ratingového hodnotenia a nakoniec zakázal investovanie do cenných papierov z neinvestičného pásma.³⁵ Ďalšou bariérou pre vstup do odvetvia je **regulatívne opatrenie** americkej Komisie pre burzy a cenné papiere³⁶, ktorá v roku 1975 vytvorila kategóriu „Národne uznané organizácie štatistického ratingu“. Medzi tieto organizácie zaradila do roku 2007 sedem agentúr, avšak zostala z nich iba „Veľká trojka“ - Moody's, Standard & Poor's a Fitch. Ostatné z nich boli pohltené agentúrou Fitch.³⁷ Pre mnohé finančné inštitúcie v USA sa zo zákona kritériom pre investovanie stalo ratingové hodnotenie od Národne uznaných agentúr.³⁸ Inštitucionálni investori majú v držbe okolo 95% korporátnych dlhopisov³⁹, pozícia národne uznanej agentúry zaisťuje takejto agentúre trhovú dominanciu. „Veľká trojka“ je kontroluje trh v severnej Amerike a na tomto základe má silné postavenie aj inde vo svete.

Konflikty záujmov ratingových agentúr vychádzajúc z ich súčasného fungovania môžeme zoskupiť nasledovne, v súvislosti so službami ratingových agentúr:

1. Pri vyžiadanom ratingu⁴⁰ ratingová agentúra emitentovi ponúka konzultačné služby.
2. V procese ratingovej analýzy pri vyžiadanom ratingu sa tím analytikov stretáva s manažmentom emitenta s cieľom konzultácii o diskretných interných informáciách
3. Vzťah medzi ratingovou agentúrou a emitentom po udelení ratingu.
4. Nátlak na emitenta môžu vzniknúť prostredníctvom nevyžiadaného ratingu, ktorý sa agentúra rozhodne vypracovať.
5. Konzultačné služby a poradenstvo pri tvorbe finančných produktov

Ad 1. Ratingové agentúry ponúkajú konzultačné služby, ktoré naznačujú, aké ratingy by boli pridelené pre jednotlivé obligácie emitenta, kde emitent môže získať interné informácie ohľadom ratingovej metodológie. Vzniká tu podozrenie, že emitent sa od agentúry dozvie rozhodujúce faktory ratingu a to do akej miery rating ovplyvňujú.

³⁵ Partnoy, Frank, The Siskel and Ebert of Financial Markets: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies. Washington University Law Quarterly, Vol 77, pp. 619-712,

³⁶ U.S. Securities and Exchange Commission označovaná aj ako SEC.

³⁷ U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs: Report of the Staff to the Committee on Governmental Affairs (8 October 2002)

³⁸ Zdroj poznámky č.8 uvádza, že ku októbru 2002 minimálne 8 federálnych zákonov USA, 47 federálnych usmernení a viac než 100 rôznych štátnych zákonov USA vyžadovalo referenčné kritérium štandard ratingového hodnotenia od Národne uznanej organizácie štatistického ratingu.

³⁹ Tamtiež.

⁴⁰ Rating môže byť vyžiadaný emitentom alebo nevyžiadaný, kedy sa agentúra sama rozhodne rating urobiť.

Jedná sa o stretnutia s dôverným obsahom, ktorý je predmetom obchodného tajomstva, avšak ak ratingová agentúra má byť v pozícii nestranného poskytovateľa informácií medzi emitentom a investorom, takéto jednostranné rokovania uprednostňujú skôr záujmy emitenta. Ten môže získať inštrukcie ako sa dopracovať k želanému ratingu a keď agentúra udelí takýto rating, bude to na základe splnenia posudzovaných kritérií. To môže priniesť prospech ratingovej agentúre, pretože prístup k dôverným informáciám emitenta speňaží, ak emitent akceptuje ratingové služby a zaplatí za ne. Tieto konzultačné služby sa navyše stávajú viac a viac rozšírené.⁴¹

Ad 2. Počas procesu analýzy, existuje tiež niekoľko dôvodov, pre pochybnostiach ohľadom konfliktu záujmov. Analytický tím alebo ratingová komisia sa stretáva so zástupcami emitenta na získanie dôverných informácií ale aj na prediskutovanie a vyriešenie akýchkoľvek otázok a nejasností. Teda okrem verejne dostupných informácií sa ratingovým agentúram dostanú aj iné informácie prezentované manažmentom emitenta. Potom ako komisia určí ratingové hodnotenie, upovedomí o tom emitenta, ktorý má právo odvolať sa voči ratingu a prezentovať nové informácie, ktoré považuje za dôležité. Tento postup opäť spochybňuje otázku nestrannosti agentúry.

Niektoré indikátory konfliktu záujmov nájdeme vo výskume Cantwella na vzorke 309 emitentov⁴². Podľa neho 90% emitentov uviedlo, že dokázali zmeniť známku ratingovej agentúry pred jej zverejnením na základe odvolania sa. Ďalej 35% z emitentov sa stretlo s predstaviteľmi agentúry dvakrát alebo viac za 1 rok. Emitenti boli iniciátormi takéhoto stretnutia viac než 75% krát.

Ad 3. Po udelení ratingu dochádza k tzv. dozoru ratingovej agentúry nad udeleným ratingom. Emitenti platia ročné poplatky, aby ratingy boli zachované v publikáciách agentúr. Pri nezaplatení dôjde k odobratiu ratingu agentúrou. To môže mať pre emitenta katastrofické následky, keďže až 95% amerického trhu investorov (inštitucionálni investori) môže nakupovať iba cenné papiere investičného pásma ratingu. V záujme emitentov bude nepochybne snaha nešíriť zlé správy o spoločnosti a rozptýliť akékoľvek pochybnosti, ktoré by viedli k strate ratingu investičného stupňa. Keďže každoročné poplatky emitentov sú zdrojom príjmov ratingových agentúr, opäť vyvstáva otázka nestrannosti.

Ad 4. Ratingové agentúry robia aj tzv. nevyžiadaný rating. Rozhodujú sa na základe verejne dostupných údajov (napr. zo zdrojov Komisie pre burzy a cenné papiere, z verejne publikovaných finančných správ a pod.). Samotné agentúry pripúšťajú, že

⁴¹ Claire Hill, "Regulating the Rating Agencies" (2004) Washington University Law Quarterly.

⁴² Andrew Fight, *The Ratings Game* (West Sussex, England: John Wiley & Sons, 2001)

takéto ratingové hodnotenia sú menej presné v porovnaní s vyžiadanými.⁴³ Navyše tieto ratingu sú na nižšej úrovni než by boli v prípade vyžiadaných ratingov.⁴⁴ To môže vrhať podozrenie na ratingové agentúry a ich snahu ovplyvniť resp. donútiť emitenta k vyžiadaniu si ratingu.

Ad 5. Súčasťou konzultačných služieb je možnosť emitenta zaplatiť za tzv. Ratingový názor a predbežne zistiť, aký by mu bol udelený rating. Ďalej agentúry poskytujú poradenstvo ako zmeniť štruktúru dlhu, pre získanie lepšieho hodnotenia. Agentúry takisto poskytujú radu ohľadom obmedzujúcich dodatkov, plánu úhrad, veľkosti emisie, a dokonca aj celého finančného plánu. To sa týka aj prípravy emisií produktov štruktúrovaných financií a poradenstva o zostavení jednotlivých druhov emisií (*tranches*).⁴⁵

Úlohou ratingových agentúr na kapitálových trhoch by malo byť prostredníkom, resp. poskytovateľom informácií, avšak tu zohrávajú úlohu trhového subjektu. Avšak v tejto úlohe navyše stoja na strane emitenta ďaleko viac než na strane investora, zatiaľ čo deklarujú nestrannosť.

Vyšetrovanie krachu spoločnosti Enron odhalilo fakty, ktoré potvrdzujú obavy o konflikte záujmov ratingových agentúr. Začiatkom októbra 2001 dostali agentúry Moody's a S&P od predstaviteľov Enronu informácie o znížení hodnoty aktív, v polovici mesiaca boli vyslovené podozrenia, že Enron skrýva svoje straty prostredníctvom obchodných partnerstiev⁴⁶. Hoci Enron jasné vysvetlenie neposkytol, ratingové agentúry tieto skutočnosti nezohľadnili. V tom čase bol Enron vyšetrovaní SECom aj americkým Senátom. Rating mal stále nezmenený v investičnom pásme na úrovni Baa1 resp. BBB+. Agentúry urobili zmeny keď im Enron oznámil, že prekročí úverové limity a to len oznámili pozorovanie a prehodnocovanie ratingu, resp. Zníženie o jeden stupeň stále v rámci investičného pásma. Hoci aj došlo k zníženiu

⁴³ Richard M. Levich, Giovanni Majnoni & Carmen Reinhart, eds., *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System* (Kluwer Academic Publishers, 2002)

⁴⁴ Vid' Stéphane Rousseau, "Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach" (2006) 51 McGill L.J. 617 at 621.

County of Orange v. McGraw-Hill (June 11, 1996), No. SA 94-22272 JR.

⁴⁵ Frank J. Fabozzi, ed., *The Handbook of Fixed Income Securities*, 5th ed., New York: McGraw-Hill, 1997.

Timothy J. Sinclair, *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Ithica: Cornell University Press, 2005.

Stéphane Rousseau, "Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach" 2006 51 McGill L.J.

⁴⁶ John Emshwiller & Rebecca Smith, "Enron Jolt: Investments, Assets Generate Big Loss," *Wall Street Journal* (17 October, 2001).

známky, agentúry vo svojom komuniké vyjadrovali Enronu dôveru napriek dočasným ťažkostiam.⁴⁷

V priebehu novembra na základe dohody o fúzii so spoločnosťou *Dynergy* malo dôjsť k zníženiu ratingu, avšak po konzultácií s bankami *J.P.Morgna* a *Citigroup*, ktoré mali financovať túto fúziu, došlo k zmene podmienok fúzie a takisto k zachovaniu ratingu.⁴⁸ Počas tohto mesiaca sa ratingové agentúry dozvedeli o splatnosti dlhu Enronu vo výške 690 mil. USD, avšak opäť nezareagovali.

K zníženiu známky pod úroveň investičného pásma došlo až po zistení, že podmienky fúzie s *Dynergy* sa zmenili, čo bolo len 4 dni pred vyhlásením bankrotu spoločnosti Enron. Moody's znížil hodnotenie o 5 stupňov, S&P o 6 stupňov a Fitch o 8.

Ratingové hodnotenie produktov štruktúrovaných financií nevykazuje známky konzistentnosti. Napr. počas jediného dňa 21. augusta 2007 došlo k mimoriadne neobyčajnej situácii, keď agentúra Standard & Poor's znížila rating dvoch vydaní produktov CDO zabezpečených hypotekárnymi záložnými listami domácností z najvyššej známky AAA do CCC.

Niekoľko dní na to aj agentúra Moody's obdobne výrazne znížila rating cenných papierov v hodnote 9 miliárd dolárov.⁴⁹ Preto sa objavili špekulácie, že agentúry sa stavali k riziku týchto CDO veľmi benevolentne a náhle drastické zníženie ratingu bolo odrazom už existujúcej a prehlbujúcej sa krízy, ktorá im musela byť známa.

V súčasnosti sú agentúry opäť podrobené vyšetrovaniu amerického Senátu, kvôli ich úlohe pri zrútení sa trhu s RMBS. Cenné papiere typu RMBS hodnotené na úrovni BBB boli obchodované na úrovni 97 USD v januári 2007, ale o 18 mesiacov neskôr už boli obchodované na úrovni 5USD. Znepokojujúci bol vývoj skupiny AAA. V porovnaní s júnom 2007 stratili 25% hodnoty za 6 mesiacov a vyše 40% za 12 mesiacov.⁵⁰

Od začiatku júna 2007 ratingové agentúry znížili rating pre viac než 2.400 druhov emisií RMBS, čo bolo dôvodom straty dôvery niektorých investorov v spoľahlivosť a integritu týchto ratingových hodnotení.⁵¹ Agentúry neurobili počas roka 2006 žiadne

⁴⁷ U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs: Report of the Staff to the Committee on Governmental Affairs (8 October 2002)

⁴⁸ U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, Enron's Credit Rating: Enron's Bankers' Contacts with Moody's and Government Officials (S. Prt. No. 107-83) (Washington, D.C.: United States Government Printing Office, 2003)

⁴⁹ V oboch prípadoch sa jednalo o nástroje CDO emisií s názvom *Maainsail II.* a *Golden Key*, vydané v Európe konzorciom finančných skupín.

⁵⁰ Ergungor O., Mortgage Debacle and Loan Modifications, CR report, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2008

⁵¹ U.S., Senate, Banking Committee, Statement by Senator Jack Reed on the Role and Impact of Credit Rating Agencies on the Subprime Credit Markets (Washington, D.C.: 26 September, 2007)

opatrenia a v roku 2007 až do júna reagovali veľmi pomaly, čo opäť dáva základy pre pochybnosti o nestrannosti a o konflikte záujmov.

Súčasná úprava pôsobenia ratingových agentúr

Činnosť ratingových agentúr v súčasnosti nie je osobitne regulovaná, iba čiastočne usmerňovaná. V USA je to Komisia pre burzy a cenné papiere (SEC), ktorá má dohľad nad ratingovými agentúrami, avšak okrem posudzovania kategórie „Národne uznanej organizácie štatistického ratingu“ neuplatňuje žiadny iný vplyv.

V EÚ v rámci Akčného plánu Komisie pre finančné služby (FSAP)⁵² prijaté niektoré dôležité legislatívne opatrenia na úrovni EÚ s dopadmi na ratingové agentúry. Existujú tri smernice v rámci FSAP, ktoré sa týkajú ratingových agentúr. „Najdôležitejšia je smernica o zneužívaní trhu, ktorá – spoločne s jej implementačným nariadením a smernicami – rieši otázku obchodovania s využitím dôverných informácií a manipulácie trhu s cieľom zabezpečiť integritu finančných trhov Spoločenstva a zvýšiť dôveru investorov na týchto trhoch.“⁵³ Druhou položkou je smernica o kapitálových požiadavkách ktorou sa zavádza rámec nových kapitálových požiadaviek pre banky a investičné spoločnosti.⁵⁴ Treťou oblasťou je právo hospodárskej súťaže. Komisia sa nestotožnila s Európskym parlamentom kvôli obavám ohľadom stupňa koncentrácie v ratingovom odvetví. Podľa Komisie nie sú známe náznaky o postupoch v tomto odvetví, ktoré by porušovali hospodársku súťaž.⁵⁵

V decembri 2004 uverejnila Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (IOSCO)⁵⁶ svoj kódex základného správania pre ratingové agentúry (kódex IOSCO). Podľa SEC a podľa Európske komisie kódex IOSCO predstavuje dostatočný súbor noriem, ktorý môže slúžiť pre samoreguláciu ratingového odvetvia.

Avšak viacerí odborníci a takisto politickí predstavitelia nesúhlasia s neregulovaným postavením ratingových agentúr v systéme svetových finančných trhov.⁵⁷ V posledných dňoch vystúpil Európsky komisár pre vnútorný trh a služby a navrhol zmeniť legislatívne opatrenia na reguláciu ratingových agentúr. Samotné znenie v tejto

⁵² Financial Services Action Plan

⁵³ Oznámenie Komisie o ratingových agentúrach, 2006/C 59/02

⁵⁴ Označovaná ako CRD (Capital Requirements Directive), zakladá sa rámci nových medzinárodných kapitálových požiadaviek BASEL II.

⁵⁵ Oznámenie Komisie o ratingových agentúrach, 2006/C 59/02

⁵⁶ International Organisation of Securities Commissions

⁵⁷ Napr. Prof. Pierre-Henri Conac, Frank Partnoy, Charlie McCreevy, americký senátor C. Lieberman.

chvíli nie je dostupné avšak s prednesených slov vyplývajú tieto požiadavky na ratingové agentúry:⁵⁸

- Transparentný spôsob fungovania ratingových agentúr, vrátane zverejnenia metodológie
- Zamedzenie konfliktu záujmov, ratingové agentúry by už nemali poskytovať finančné poradenstvo
- Agentúry nebudú môcť hodnotiť finančné nástroje v prípade nedostatočnej kvality informácií
- Má sa zabezpečiť dohľad a supervízia orgánov EÚ nad ratingovými agentúram

Záver

Pre efektívne fungovanie odvetvia ratingových agentúr, pre ich transparentné pôsobenie a pre opätovné obnovenie dôvery investorov v poskytnuté ratingy je podľa môjho názoru potrebné vykonať opatrenia v regulácii činnosti ratingových agentúr.

Je nevyhnutné odstrániť obmedzenia vstupu do odvetvia ratingu a takisto zrušiť postavenie tzv. „Národne uznaných ratingových agentúr“. Upraviť obchodný systém agentúr, konkrétne zmeniť systém vyberania poplatkov od emitenta. Zverejniť ratingovú metodológiu a kritériá a proces hodnotenia. Zaviesť zrušenie alebo výrazné obmedzenie poskytovania konzultačných služieb ratingovými agentúrami.

Referencie

Levich Richard M., Majnoni Giovanni & Reinhart Carmen, eds., Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System, (Kluwer Academic Publishers, 2002)

Stéphane Rousseau, “Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach” (2006) 51 McGill L.J. 617 at 621.

Kormos, Benjamin J. „Quis Custodiet Ipsos Custodes? Revisiting Rating Agency Regulation. International Business Law Journal, Vol. 4, p. 569, 2008.

U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, Enron’s Credit Rating: Enron’s Bankers’ Contacts with Moody’s and Government Officials (S.Prt.No. 107-83) (Washington, D.C.: United States Government Printing Office, 2003)

Andrew Fight: The Ratings Game, West Sussex, England, John Wiley & Sons, 2001

⁵⁸ Charlie McCreevy, príhovor v Bruseli 13.11.2008

Partnoy, Frank, *The Siskel and Ebert of Financial Markets: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies*. *Washington University Law Quarterly*, Vol 77, pp. 619-712,

U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, *Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs: Report of the Staff to the Committee on Governmental Affairs* (8 October 2002)

Claire Hill, “Regulating the Rating Agencies” (2004) *Washington University Law Quarterly*.

Andrew Fight, *The Ratings Game* (West Sussex, England: John Wiley & Sons, 2001)

Richard M. Levich, Giovanni Majnoni & Carmen Reinhart, eds., *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System* (Kluwer Academic Publishers, 2002)

Stéphane Rousseau, “Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach” (2006) 51 *McGill L.J.* 617 at 621.

County of Orange v. McGraw-Hill (June 11, 1996), No. SA 94-22272 JR.

Frank J. Fabozzi, ed., *The Handbook of Fixed Income Securities*, 5th ed., New York: McGraw-Hill, 1997.

Timothy J. Sinclair, *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Ithica: Cornell University Press, 2005.

Stéphane Rousseau, “Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach” 2006 51 *McGill L.J.*

John Emshwiller & Rebecca Smith, “Enron Jolt: Investments, Assets Generate Big Loss,” *Wall Street Journal* (17 October, 2001).

U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, *Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs: Report of the Staff to the Committee on Governmental Affairs* (8 October 2002)

U.S., Senate Committee on Governmental Affairs, *Enron’s Credit Rating: Enron’s Bankers’ Contacts with Moody’s and Government Officials* (S. Prt. No. 107-83) (Washington, D.C.: United States Government Printing Office, 2003)

Ergunor O., Mortgage Debacle and Loan Modifications, CR report, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2008

U.S., Senate, Banking Committee, Statement by Senator Jack Reed on the Role and Impact of Credit Rating Agencies on the Subprime Credit Markets (Washington, D.C.: 26 September, 2007)

Oznámenie Komisie o ratingových agentúrach, 2006/C 59/02

FRAUDS AND ERRORS – RISK ELEMENTS IN THE DISTORTION OF THE TRUE PICTURE OF FINANCIAL STATEMENTS

Mariana BĂNUȚĂ
Gheorghe SĂVOIU

In order to make decisions, the users of the information supplied in financial statements need actual data that should reflect true picture of the asset accounting, of the performed business activity, and thus the financial position, respectively, its changes. The distortions can occur in financial statements as a result of fraud or error.

In Romania, the progress made in the accounting and audit fields has been correlated to the one made on the European and international levels, where there is an ever increasing trend of assuring a common internationally agreed framework, for the preparation and submission of financial statements by which relevant and credible information can be offered to investors, financial creditors, the State, employees, managers and to the other users interested in this financial and accounting information. The accounting regulations harmonized with the European Directives (in force from 1 January, 2006), are applied by all the categories of legal persons (also referred to as entities): trading companies, national corporations / companies, self-governing administrative authorities, national research and development institutes, cooperative societies and the other legal entities that, based on special organization laws, use the operating principles of trading companies, and also by subunits with no legal status with the registered offices located abroad and owned by the above-mentioned legal entities, or with the registered office or residence in Romania that are owned by legal entities with registered office or residence located abroad.

The above-mentioned legal entities that, on the day of the balance sheet, **exceed two of the following size criteria:**

- total assets 3,650,000 euros;
- a net turnover of 7,300,000 euros;
- average number of employees during the accounting period: 50

prepare annual accounts/annual financial statements including: balance sheet, profit and loss account, the statement of changes in their equity capital, cash flow statement, explanatory notes. In compliance with legislative acts, the accounts prepared by the above-mentioned legal entities **are audited according to the law**. Annual accounts/annual financial statements drawn up by public interest entities also constitute the object of financial audits. The annual accounts of entities are audited by one or several authorized natural or legal persons. Financial auditors express their opinion on the degree of compliance of the administrators' report with the annual accounts for the same accounting period.

Legal entities that, on the day of the balance sheet, **do not exceed the limits of two of the above-mentioned size criteria** draw up simplified annual accounts, including: summarized balance sheet, profit and loss account, explanatory notes to their annual account. They can also draw up the statement of changes in their equity capital and / or the cash flow statement **on an optional basis**. The simplified annual accounts **are verified** in compliance with the law, as the entities included in this category do not have the obligation to have their annual accounts audited, but merely to have them verified.

As we have mentioned before, distortions can occur **in the financial statements** as a result of frauds or errors. The factor that **makes the difference** between **fraud** and **error** is whether the fundamental action that resulted in a distortion in the financial statements is intentional or unintentional.

The term “**error**” refers to an **unintentional** misrepresentation occurred in the financial statements, including the omission of an amount or of a presentation such as:

- A mistake occurred in collecting or processing data on account of which the financial statements are being established (**collecting or processing data can also refer to the supply processes for the elements with storing capacity, to products obtaining or to prior stored elements sale, etc.**)
- An inaccurate accounting evaluation occurred from ignoring or misinterpreting the facts.
- A failure in applying the accounting policies concerning the evaluation, the recognition, the classification, the presentation or the description of information.

The term “**fraud**” refers to an **intentional** action taken by one or several persons within the management, by government authorities, by employees or by third persons, action involving the use of fraud in order to obtain an unjust or illegal advantage (auditors do not establish fraud occurrence from a legal point of view); they are preoccupied by fraudulent actions causing a significant misrepresentation within the financial statements.

The fraud involving one or several members of the structure responsible with governing is called “**managerial fraud**”; the fraud involving only the employees of an entity is called “**fraud involving employees**”, in both cases associations with third parties from outside the entity can exist in order to commit frauds.

The fraudulent financial report assumes intentional misrepresentations or omissions of amounts or of information presentations within the financial statements, in order to mislead the users. The fraudulent financial report **can imply**:

- Actions of fraud, such as manipulation, faking or modifying accounting records or justifying documents according to which financial statements are drawn up
- Inexact interpretation or deliberate omission of events, transactions or other significant information in the financial statements
- Deliberate inexact application of accounting policies related to the evaluation,

recognition, classification, presentation or description of the information

Assets embezzlement implies the stealing the assets of an entity. Assets embezzlement can be carried out through a wide range of methods (including fraudulent recipes, stealing tangible or non tangible assets or determining an entity to perform a payment for goods or services that it has not received. Embezzlement is often accompanied by fake or misleading records or documents having the purpose of hiding the assets absence.

The above-mentioned characteristic features of errors and frauds lead to the conclusion that an auditor can not obtain an **absolute certification** concerning the fact that significant misrepresentations within financial statements will be detected. Thus, due to the inherent limitations of an audit commitment, there is an unavoidable risk that certain significant misrepresentation of the financial statements can not be detected, although the audit is planned and carried out in an appropriate manner, according to ISA (elements that lead to non dictation can consist in: **using professional judgment, using tests, inherent limitations of the internal control, the fact that of the evidences placed at the auditor's disposal are rather persuasive than conclusive**).

The auditor is capable of obtaining only a **reasonable certification** concerning the fact that significant misrepresentations within financial statements will not be detected.

In our opinion, it is important to stress **that the management of the entity** is the one responsible for adopting an appropriate accounting policy, of keeping an adequate internal control and of submitting correct financial statements.

From the results of the research we have performed, we can now state that, in Romania, a number of fundamental factors allowed for the exaggerated increase in the number of errors and frauds in the entities in Romania:

- legislative uncertainties that paralleled economic mutations;
- the uncontrolled economic division, the establishment of small companies with temporary, speculative activity;
- the decentralization, dividing the power by segregating responsibilities, thus increasing the number of corruptible persons;
- the propensity, tolerated both by the authorities as well as by the population, for breaking regulations, a certain amount or reticence in discipline;
- the junction made by the Romanian market representatives with circles with similar preoccupations in the neighbouring states and, through this way, the connection with the international structures of the black economy.

The research we have performed sets forth the fact that the economic areas in Romania where most of the frauds and errors occur are those of alcoholic drinks, tobacco, coffee, fuels, recyclable wastes, wooden material, gold/jewellery manufacturing/trade, and constructions. As we have already mentioned, some of the entities have the obligation of having their financial statements audited, which strengthens the

credibility of the accurate picture they present to the users of that information (and, consequently, reduces the risk of frauds and errors).

By estimating a differentiated dynamics (t_1) of the risk of fraud as compared to the theoretical parity situation (t_0), we propose a method of estimating the ultimate importance of the risk of fraud and error (summarized in the table below):

It. No.	Designation of the risk of fraud or error *	Probability of risk occurrence $P_i \in [0,1]$		Probability of risk impact $P_j \in [0,1]$		Ultimate importance of risk	
		t_0	t_1	t_0	t_1	t_0	t_1
1.	Category A	0.25	0.35	0.3	0.5	0.075	0.175
2.	Category B	0.25	0.35	0.3	0.15	0.075	0.0525
3.	Category C	0.25	0.15	0.2	0.3	0.05	0.045
4.	Category D	0.25	0.15	0.2	0.05	0.05	0.0075
Total		1.00	1.00	1.00	1.00	$\sum P_i \times P_j$ =0.25	$\sum P_i$ =0.28

Note: g_i^2 can be assimilated to $P_i \times P_j$

***Category A**= entities that are included in the economic areas where most of the frauds and errors occur (alcoholic drinks, tobacco, coffee, fuels, recyclable wastes, wooden material, gold/jewellery manufacturing/trade, and constructions) and the financial statements of which are audited; **Category B** = entities that are included in the areas presented under Category A, but the financial statements of which are not audited; **Category C** = entities that are not included in the areas presented under Category A, but the financial statements of which are audited; **Category D** = entities that are not included in the areas presented under Category A, and the financial statements of which are not audited.

By analogy with the statistical analysis of the concentration-diversification economic phenomena, we can estimate the dynamics both in case of fraud as well as in case of error. In this way we can calculate the GINI-STRUCK ($C_{G-S} = \sqrt{\frac{n \sum g_i^2 - 1}{n-1}}$) coefficient and the HERFINDAHL-HIRSCHMAN ($C_{HH} = \sum_{i=1}^n g_i^2$) coefficient.

✦ If in time, or as compared to the theoretical situation, the value of C_{HH} increases or $C_{G-S} \nearrow$ towards 1, the phenomenon studied as a risk of fraud and error

undergoes a **process of concentration** of specific risks **in a certain category (two at most)**.

✦ If the value of C_{HH} decreases or $CG_S \searrow$ towards 0, the phenomenon studied as a risk of fraud and error undergoes a process **of diversification** or of **relatively even distribution** in almost all the mentioned categories.

In conclusion, in the analysed case:

C_{G-S} period $t_0 = 0$	↗	C_{G-S} period $t_1 = 0.2$
C_{HH} period $t_0 = 0.25$	↗	C_{HH} period $t_1 = 0.28$

We can state that the defrauding or error-making process is concentrated into categories A and B function of the ultimate importance.

Bibliography:

1. International Audit Standards –ISA

2. A. Arens, J.K.Loebbecke ” *Audit. An integrated Approach*”, Arc Publishing House, 2003

3. M. Boulescu, M. Ghiță, V. Mareș ” *Audit Bases* ”, Didactic and Pedagogical Publishing House, Bucharest 2001

4. The Chamber of Financial Auditors of Romania” *Minimal Audit Norms*”, Economic Publishing House, Bucharest, 2000

5.Gheorghe Săvoiu” *Statistics - a Scientific Thinking*” the University Printing House, Bucharest, 2007

6. Order no. 1752 from 17 November 2005 for the approval of the Accounting Regulations harmonized with the European Directives, published in the Official Gazette no. 1080 A /30 November 2005

7. Accounting Law nr. 82/1991 republished in the Official Gazette no. 48 from 14 January 2005

FINANCIAL RISK IN THE SOCIAL AWARENESS

Bogumiła BARAŃSKA⁵⁹

Introduction

Everyday an individual makes a number of choices – ethical, moral, legal, economic, financial – irrespective of his profession, social role and status. All our life is about creating our image, depending on whether we want to be perceived in a positive way or not.

In most cases we avoid decisions which would make other people believe that we are incompetent, immoral, unfit, or otherwise ill-perceived. In the eyes of Poles, however, the aspiration towards positive self-presentation in the financial sphere is not important or crucial for their image, so we are not encouraged to act according to the standards of the financial market.

In the education process we shape social awareness conditioned by the labour market. Motivation for behaviour matching the requirements of the labour market should make us reduce activity which might be interpreted negatively.

Sometimes the care of our self-image is so great that despite the lack of knowledge in a particular field we try to make an impression of competence, reliability, expertise in a particular field, in this case – financial and money markets. Attention that we pay to self-presentation in all spheres of our life is not free from stereotypes, which dominate our social life.

Stereotypes from the financial world are repeated and disseminated by many sources. These sources are, for example, education with its curricula and teachers, mass media and the whole complex socialisation process in a particular cultural, economic and ideological context. Our society identifies financial knowledge with financial gains or losses and public communication is nothing less than negotiating gains or losses. We are not aware that benefits can be measurable economic profits, but we tend to ignore the fact that they can also have an immeasurable character – status, a sense of security, self-esteem, or a sense of belonging to a particular social group. We tend to regard profit-oriented behaviour as unethical, because conventional wisdom classifies “profit” as unethical. This especially applies to the financial sphere, which is presented as unethical by the media.

Factors determining financial awareness

Social awareness, the notion introduced by K. Marks, means the whole of human spiritual life. Social awareness is made up from ways of thinking, views,

⁵⁹ Karol Adamiecki University of Economics, Katowice

opinions, attitudes and their objectivised products, such as ideology, law, science, art, etc, reflecting progress and living conditions of individuals, groups, classes and communities.

The most significant factors which have an impact on the financial awareness of Poles are:

1. school knowledge on finance and economy;
2. clarity of media communications on finance and economy (media knowledge);
3. developing entrepreneurial attitudes (already in small children);
4. acquainting the society with the rules of the capital market;
5. society's favourable attitude to risk and innovation and understanding their mechanisms;
6. awareness of the consequences of poverty and social exclusion.

Economic freedom causes that we are getting richer both as a society and as individuals. We are getting richer thanks to our activity, talents and hard work. Unfortunately, many people in Poland have not understood it yet. However, this is not because of their own views or habits, but, first of all, it is due to low financial and economic awareness, fear of change and risk.

Although we have already been building the market economy in Poland for many years, promotion of entrepreneurship, on a nationwide scale, has been neglected so far. Financial education is still an embarrassing topic for an average Pole. It is notable that the largest, and still expanding, nationwide campaign promoting entrepreneurship among students – Polska Przedsiębiorcza 2 – was launched in 2007, while substantial public funds for promoting entrepreneurship were accessible only after Poland's accession to the EU and they came from the EU structural funds for the years 2004-2006.

Due to the lack of financial knowledge, poverty is still very common in Poland. This is the result of many years of negligence in forming entrepreneurial attitudes, lack of economic knowledge and insufficient support for SMEs. The Polish society is afraid of risk and authorities are afraid of conflict which may stem from this risk.

The risk of social conflict is often associated with people's dissatisfaction with how well their needs are fulfilled and, later on, with social resonance, ie a response to their protests. In a modern state there is no room for conflict, as it should be based on partnership, trust, cooperation, open and free discussion – when we can set goals and decide how to achieve these goals together. Authorities should counteract conflict and eliminate its sources (the principle of “principis obsta” – “resist the beginning”). Mass education in economics and finance is one of the ways to prevent conflict rooted in poverty within the society.

In the process of socialization, our citizens have not learnt to take risks – a saying “I always win, but never play”, is very popular in Poland. As a society we have

not learnt to take risks, but to elaborate on this issue we need to have a closer look at the very notion of risk.

The encyclopaedic definitions of risk are:

1. likelihood of failure;
2. action the effect of which is uncertain;
3. accepting challenge, daring to face danger; risking;
4. possibility that harm will be done to a person irrespective of his fault, if an agreement or a regulation have not imposed a duty to compensate for this harm on another person.

Risk is the possibility of making a loss by a business or an individual as a result of a particular decision; action where not all variables can be assessed based on the theory of probability. Risk differs from uncertainty. The notion of uncertainty is used when the theory of probability cannot be applied to a phenomenon or a tendency that is researched. The notion of risk concerns repeat events the occurrence of which can be calculated mathematically. The common saying is that risk is well calculated uncertainty.

The probability of the occurrence or non-occurrence of particular events may be measurable or only perceived by a risk taker, and this perception always depends on the emotional makeup of a decision maker. Risk involved in business activity may be divided into systematic risk, affecting all the businesses operating on a particular market and relating to current social, economic, political and ecological conditions, and non-systematic risk, relating entirely to the characteristics of a particular company operating in a particular industry; it can also be divided into business risk, which is connected with the performance of a company which does not use credit facilities, and financial risk connected with external debt. Nowadays, risk accompanies every activity. It is a measure of uncertainty about a company's future income. Accordingly, risk and income should be perceived jointly, eg while setting the share price. If risk is high, it should be compensated by a high expected income (profit).

Systemic risk is the risk of the collapse of the banking system resulting from excessive loans between banks. When one of global banks collapsed, it had a great impact on other banks and led to the credit crunch.

There is also innovation risk, which relates to the likelihood of negative economic, social and legal consequences stemming from innovation. An innovative product may not be accepted by the society, which will cause financial losses for the innovator. This is the source of fear of innovation. The legal risk connected with the launch of an innovative product may involve criminal consequences prosecuted under the criminal law. The media publicise this risk, which hinders entrepreneurship

Tests, experiments, trials stimulate progress, but, on the other hand, they can also pose a threat or be dangerous for human health or even life (eg a trial run of a new type or airplane). It is accepted that a person who makes a decision has the right to

take a risk of causing criminal consequences, if the risk is justified by a social interest (W. Siuda). This means that if the risk is reduced to the minimum and balanced by the social interest – the decision maker will not be held responsible if criminal consequences are involved (eg an accident). Entrepreneurship characterizes the activity which aims to achieve the rational and effective coordination of corporate resources and allows rational management and economic efficiency.

Entrepreneurial activity is identified with an entrepreneur. Entrepreneurial attitudes are often strongly correlated with “creative destruction”, a theory which assumes that inefficient systems should be allowed to cease to function in order to make way for new, better systems. This theory became the basis for the transformation of Poland’s economy.

The proponents of „creative destruction” believe that decreased demand and production allow the economy to dispose of inefficient products and producers, enhance the industry and ownership structure, stimulate entrepreneurship and economic growth. The opponents claim that destruction did happen in Poland, but it was not creative, but devastating, and it generated high social costs and caused that now we are closer to the Latin American rather than European capitalism. The issue of how to assess the consequences of this destruction is, indeed, controversial. Economists will certainly take a different approach than sociologists and social psychologists. In economics, “creative destruction” is a positive term. It was introduced by J. Schumpeter (1912) to talk about the effects of innovation competition, which prompts producers to offer customers new or modernized products at a competitive price. Old products are driven out of the market and their producers go out of business.

In Poland, more and more professional groups are demanding higher pay, arguing that they cannot make ends meet and suffer poverty. On the other hand, the results of the study on the financial awareness of Poles indicate that we cannot effectively manage our money. This particularly applies to people with lower wages. There is a clear correlation between poverty and the ability to rationally manage one’s money. One of the ways to improve the situation in thousands of Polish families is to initiate widespread and coordinated financial education and promote entrepreneurial attitudes.

The EU data show that in Poland 20% of children whose parents have employment live in poverty, which is the worst result in the EU. Poor children mainly live in households where parents are unemployed. Apparently, however, work does not protect against poverty, especially in Poland, where pay is too low to prevent poverty, according to the European Union. The solution to this problem is certainly not increased social welfare for the poorest families. We should look for other ways to improve the situation. The best method is to educate people in money matters and change their attitudes.

Change of attitudes, education in personal finance and promotion of entrepreneurship

On a national level, we should act in two directions. One is supporting entrepreneurial attitudes in the group of the poorest citizens and stimulating their economic activity, the other – raising the financial awareness of Poles and developing their practical skills in managing money.

Another important issue is entrepreneurship education in higher secondary schools. The subject and its syllabus should be reformed into a two-year course, based on project work and practical tasks, and students should be able to choose it as one of the final examination subjects. This would certainly contribute to increased social activity and improve the situation also in the poorest families. Unfortunately, the Polish education system cannot attract young people to the entrepreneurship basics subject, which should eliminate stereotypes in our thinking about finance and economy, but now it is perceived as one of the least useful subjects in the future career. This particularly affects students from poor families who are already at a disadvantage, because they tend to “inherit” a passive attitude from their parents.

Another important goal is financial education. Numeracy skills and the ability to manage money are extremely important competences, indispensable in an adult life. Financial education involves increasing knowledge about the world of finance, developing skills and habits necessary to manage money in a rational way, acquiring abilities to set short- and long-term economic goals.

An active (entrepreneurial) attitude in life, allowing us to constantly seek new sources of earnings and analyze current spending, is the key to the improved financial situation of thousands of families. Adequate personal finance skills and an entrepreneurial attitude may help everyone make a satisfying income, irrespective of their current social status or income.

The EU Commission report includes the results of the survey conducted last year that show what Poles do with their personal budgets. Although they keep complaining about a constant shortage of money, they do nothing to save and improve their financial standing through more rational money management. This issue should also be addressed on a national level in order to change these attitudes.

Declared poverty cannot be an excuse not to acquire education in effective saving and investment strategies. People with limited financial resources need savings more than those who enjoy financial security, as they are more uncertain about their future.

The survey shows that only 7% of Poles regularly save money. The main reason for this situation is insufficient knowledge and skills in personal finance. Poor awareness of benefits resulting from saving stems from overall poor economic awareness of the Polish society. Respondents indicate various reasons why they save money. The most common reasons are “a rainy day” (45%), the future of children

(16%), an intention to buy property (15), multiplying one's own assets and a purchase of durable goods (12), and educational goals (11).

According to the respondents, the best forms of saving are an interest-yielding account (61.8%), government bonds (35%), Open Pension Funds (24.9%), and the funds operating on the domestic market (24%). Whereas the best forms of storing savings are property (29%), a current account (28%), fixed-term bank deposits (16%), investment funds (14%) and, what is worrying, keeping money at home (10%). 64% of respondents would not make an investment if high profits were connected with high risk, ie a threat of losing part of the investment. 56% of respondents declare their knowledge on how to save or invest their money comes from friends and family, while only 43% from finance specialists. 33% take advantage of informational materials provided by banks and other financial institutions, and 27% read financial analyses on the Internet.

The findings of the survey

1. Poles do not have motivation to save money.

In Poland, we do not have large-scale educational campaigns keeping up with the developments on financial markets. They offer more and more products which allow to effectively use our financial resources. On the other hand, the knowledge about these financial instruments is used by a small group of people, mainly investment specialists. Poor awareness of effective money management is the biggest barrier to saving.

The low savings indicator can also be indirectly attributed to low indicators regarding the use of banking and financial services in general. Only half the respondents have a bank account (51.9%, according to the European Commission – only 44.5%). The majority of them are aged from 25 to 29, have higher education and live in big cities. Only 12.7% of Poles make payments through the Internet.

2. Poles cannot effectively invest.

Still, a lot of us do not have a bank account and often keep money at home. We seem not to realize that money loses value because of inflation. This applies to all social and demographic groups, which is confirmed by the results of the survey conducted in Poland by Microfinance Centre in 2005. The survey revealed how common are such practices as reluctance to budget money (especially in the long-term perspective), lack of systematic saving strategies, a reactive way of dealing with unexpected financial problems, limited trust to financial institutions, a limited use of saving and credit facilities.

3. Poles lack financial knowledge, which causes that they rank low in the EU report on social development.

According to Douglas Michelman, Visa Corporate Relations Head, too many young adults do not even have basic knowledge of personal finance. This is because

no one is born with this knowledge, you need to acquire it, because [...] it is fundamental to developing other skills in life [...]. Building a budget, saving and using loans wisely are financial equivalents of driving a car, using safety belts and stopping at red lights. They all increase our chances of getting where we want to go – says Michelman.

Conclusion

Our financial knowledge is still insufficient. Financial education is not part of school curricula and the whole responsibility of educating people lies almost entirely with non-governmental organizations.

Another problem is the reluctance of most financial institutions in Poland to financially educate their future clients. Instead of this, they choose to support charity, educational and cultural events. They get involved in high visibility events, which present them as generous sponsors and attract a lot of media attention. Lack of financial education generates serious social costs. These costs include lost opportunities, wasted resources and inefficiency (eg huge unprofitable investment projects). In economics, social costs are referred to as external costs and define external harmful effects of economic processes.

If we, as the society, do not want to be afraid of risk and behave in a chaotic way when the news about the economic situation is not good, we should incur the costs of developing our financial awareness. In order to raise this awareness we should promote eight rules by Peters and Waterman who found eight common themes which they argued are responsible for the success of the most effective American corporations:

- a bias for action, active decision making – constant and continual problem analysis, defining solutions and their immediate implementation.
- regular and close contact with the customer, recognizing and meeting his needs.
- autonomy and entrepreneurship - fostering innovation and nurturing 'champions' in order to develop new concepts and ideas.
- productivity through people- treating rank and file employees as a source of quality, empowering them and sharing the success of the company with them..
- hands-on, value-driven management philosophy that guides everyday practice and management showing its commitment.
- staying with the business that you know, concentrating on core business and applying skills and experiences unique for your company.
- simple form, lean staff, minimal senior management staff.
- simultaneous loose-tight properties - autonomy in shop-floor activities and centralized values.

Bibliography:

1. Reforms are paying off, but don't forget the most vulnerable – EU report, Communication from The European Commission, Brussels, 25 February 2008
2. New EU study lifts lid on financial education, Communication from The European Commission, Brussels, 28 May 2008
3. Opinion rolling, PBS DGA, commissioned by „Gazeta Prawna” and Open Finance, September 2007.
4. Financial education of Poles, MillwardBrown SMG/KRC, August 2007.

VÝZNAM INOVÁCIÍ PRE MALÉ A STREDNÉ PODNIKY

Alena BAŠOVÁ⁶⁰

Pod vplyvom technologického rozvoja sa zmenila povaha inovácií. Inovácia je slovo latinského pôvodu „inovatio“, čo znamená obnovu. V ekonomickom význame ide o nové alebo zdokonalené produkty, výrobné procesy alebo iné aktivity podnikov s komerčným efektom.

V porovnaní s minulým obdobím, kedy prevládali inovácie založené na skúsenostiach, ktoré boli odvodené z praktickej činnosti tzv. netechnologické inovácie, tak dnes prevládajú inovácie vyplývajúce z využitia poznatkov vedy a výskumu tzv. technologické inovácie. V minulosti inovácie vznikali postupným drobným zdokonaľovaním – inkrementálna inovácia a podstatné zmeny v kvalite produktov – radikálne inovácie boli zriedkavé. Dnes podiel zásadných inovácií narastá a aj doba inovačných cyklov sa skracuje, pričom nejde o náhodnú vynaliezavosť, ale o trvalú inovačnú činnosť, ktorá je súčasťou filozofie podnikania. Treba v tejto súvislosti uviesť, že nemožno inováciu zamieňať s invenciou alebo s tvorivosťou, lebo inovácia je implementácia a uvedenie nápadu do života a tvorivosť je len schopnosť nachádzať originálne riešenie a inovácia zahŕňa aj jeho komerčnú realizáciu.

Technologické inovácie nekončia iba v rámci podniku, ale ho široko prekračujú a vytvára sa tak reťazová reakcia s dopadmi na technologické a štruktúrne zmeny v širšom ekonomickom prostredí podniku. Inovácie sa dnes neviažu len na odvetvia vysokých technológií, ale aj v oblasti nízkych technológií, kde môžu výrazne zvyšovať ekonomické prínosy a konkurenčnú výhodu.

V tomto širokom zmysle definuje inováciu aj Európska komisia, podľa ktorej „**inovácia predstavuje obnovu a rozšírenie škály výrobkov a služieb a s nimi spojených trhov, vytvorenie nových metód výroby, dodávok a distribúcie, zavedenia zmien riadenia, organizácie práce, pracovných podmienok a kvalifikácie pracovnej sily**“. Pritom za hlavný zdroj inovácií považuje technologickú inováciu, založenú na výskume a vývoji, na rozdiel od netechnologickej inovácie, ktorá sa opiera o využitie nahromadených praktických skúseností.

V súčasnosti žiadna vyspelá krajina neponecháva technologický a inovačný rozvoj len na podnikovú sféru, ale jeho podporu implementuje do svojej hospodárskej politiky prostredníctvom osobitne formulovanej technologickej a inovačnej politiky. Potreba takejto politiky je o to nevyhnutnejšia, že konkurenčné tlaky sa na medzinárodnom trhu zvyšujú, doba inovačných cyklov sa skracuje a náročnosť na včasnosť inovácií rastú.

⁶⁰ Ing. Alena Bašová, Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Prvá generácia technologickej a inovačnej politiky (ďalej TIP) spadá do obdobia od roku 1950 do druhej polovice 60. tých rokov minulého storočia. Toto obdobie bolo poznačené povojnovou rekonštrukciou, charakterizované nástupom nových technológií a dopyt prevyšoval výrobné kapacity. Tejto situácii zodpovedali aj opatrenia TIP – opatrenia podporujúce stranu ponuky tzv. politika technologického ťahu. Aplikoval sa jednokanálový model, v ktorom veda a výskum vystupovali ako hlavný zdroj inovácií, na ktorý nadväzoval vývoj a výroba , ktorá vyústila do nových alebo zdokonalených komerčných produktov. Vedecký pokrok sa chápal ako autonómny proces a inovátori vystupovali ako izolované ostrovy.

Druhá generácia TIP spadá do obdobia 70.tých rokov , keď pod vplyvom zvýšenej ponuky a rastúcej konkurencie nastali problémy v odbyte, t.j. na strane dopytu. Potreby trhu a požiadavky zákazníka sa stali hlavným obsahom inovačných stratégií podnikov. Výskum už nepredstavoval iba počiatočný článok inovačného reťazca, ale vstupoval do riešenia problémov v hociktorom jeho článku (chain-link model, reťazovo spriahnutý model).V súlade s týmito zmenami sa rozšírili aj opatrenia TIP orientovanej na stranu dopytu – politika technologického ťahu. Hlavný ekonomický efekt neprichádzal už od pôvodcu inovácií, ale od schopnosti uviesť ju do reálneho ekonomického života. Tvorcovia TIP nezmenili tradičný zabehaný spôsob práce a preto prijímané opatrenia nesplnili očakávania, ktoré do nej vkladali. Na túto skutočnosť upozornila aj Európska komisia v dokumente Innovation Tomorrow, keď konštatovala, že „ druhá generácia inovačnej politiky nebola schopná a ani nemohla dosiahnuť transformáciu v kultúre a myslení potrebnú na oživenie európskej konkurencieschopnosti. Je potrebné zmeniť myslenie tvorcov politiky, aby sa pri jej tvorbe komplexne zvažovali požiadavky inovatívnej spoločnosti.“

Tretia generácia TIP spadá do obdobia 80. a 90.tých rokov, keď pod vplyvom pokračujúcej globalizácie ťažiskom firemných stratégií v oblasti inovácií sa stala rýchlosť inovačného vývoja a časovo orientovaná inovačná stratégia (time based strategy). Obsah inovačného procesu sa rozšíril aj o nevýskumné a mimo podnikové faktory , ktoré podporujú rozvoj technológií a inovácií , pretože nie každý výskum vedie k inováciám a zároveň nie všetky inovácie sú výsledkom výskumu. Inovácie môžu vznikať aj transferom a difúziou, napr. dovozom nových technológií zo zahraničia, alebo získaním know-how prostredníctvom spoločného podnikania so zahraničným partnerom, z nových materiálov a výrobkov a služieb získaných na trhu, z novej organizácie výroby, distribúcie, financovania, dizajnu a marketingu a pod. TIP sa od tradičnej priemyselnej politiky líši tým, že sa nezameriava na podporu priaznivejšej štruktúry odvetví , ale na zvyšovanie kvality a konkurenčnej schopnosti výrobkov a služieb prostredníctvom inovácií. Pod vplyvom inovácií , najmä radikálnych , vznikajú nové odvetvia ako sú napr. informačné technológie, biotechnológie, nanotechnológie a pod. Sú to odvetvia , ktoré svojou konkurenčnou schopnosťou prevýšia tradičné odvetvia a preberajú na seba rastový potenciál a stávajú

sa významným faktorom štrukturálnych zmien a modernizácie ekonomiky. Nové odvetvia , ktoré vznikajú na báze najmodernejších technológií a vysokokvalifikovanej práce zvyšujú objem pridanej hodnoty a prispievajú k vyššej životnej úrovni občanov..

Inovačný proces prechádza viacerými fázami od malých zmien, reprezentovanými inkrementálnymi inováciami, cez radikálne inovácie, ktoré prinášajú revolučné zvraty vo výrobe, otvárajú nové trhy, až po najvyššie štádium charakterizované zmenami techno - ekonomické paradigmy, v ktorej sa kombinujú výrobné inovácie s organizačnými, marketingovými atď. a ovplyvňujú tak celkový spôsob výroby, vznik nových odvetví, ich vzájomné väzby, ako aj deľbu práce medzi ekonomickými sektormi.

Na prelome 80.a 90.tych rokov vyústil technologický a inovačný rozvoj do sformovania národného inovačného systému ako komplexu vzájomne spolupracujúcich inovačných podnikov, vedeckovýskumných, vzdelávacích a iných partnerských inštitúcií. Samotný názov národný inovačný systém zaviedol do odbornej literatúry C. Freeman, podľa ktorého cieľom systému je kumulatívny proces učenia sa prostredníctvom výroby(learning by producing), prostredníctvom užívania (by using), prostredníctvom vzájomného ovplyvňovania výrobcov a užívateľov (by the interaction of producer and user). V znalostnej ekonomike má inovácia ústredné miesto a inovačný systém je súčasťou celej ekonomiky.

Výdavky na inovácie zahŕňajú všetky náklady spojené s vývojom a implementáciou technologicky nového alebo zdokonaleného produktu, resp. procesu. V porovnaní s krajinami EU vykazuje SR odlišnú štruktúru výdavkov na inovačné aktivity. Ak sa v krajinách EÚ vynakladalo v roku 1996 z celkových výdavkov na inovácie 22% na investície a 53% na domáci výskum, na Slovensku sa v roku 1999 najväčší podiel výdavkov koncentroval na investície 32,9% a iba 12,8% na domáci výskum. Vyplýva to z tej skutočnosti, že podniky v SR ako zdroj inovácií preferujú dovezené technológie pred domácim výskumom. Týmto sa skrakuje inovačný cyklus a znižuje sa riziko spojené s výdavkami na výskum.

Podiel veľkých podnikov na celkových výdavkoch na inovácie v SR v roku 2002 dosiahol 88,3%, stredné podniky 10,5% a malé podniky 1,2%. Teda podiel veľkých podnikov na celkových výdavkoch na inovácie sa zvyšuje na úkor malých a stredných podnikov a často sú iniciátorom zavádzania procesných inovácií zahraničné spoločnosti, ktoré vlastnia veľké podniky na Slovensku.

Podiel inovujúcich podnikov podľa technologickej úrovne a intenzity inovácií:

Úroveň technológie	Podiel inovujúcich podnikov v %		Intenzita inovácie v %	
	1. prieskum	2. prieskum	1. prieskum	2.prieskum
Vysoká technológia	9,5	39,7	0,8	6,6
Stredne vysoká technológia	23,5	27,1	2,7	9,8
Stredne nízka technológia	14,2	22,1	2,1	2,5
Nízka technológia	16,0	19,5	3,4	4,3
SR spolu	16,9	22,5	3,2	5,7

Prameň: Prieskumy ŠÚ SR 2000 a 2004.

Rozdelenie inovujúcich podnikov podľa úrovne technológie ukazuje, že v oblasti vysokej technológie predstavoval podiel inovujúcich podnikov v 1. prieskume 9,5%, a v druhom prieskume vzrástol na 39,7%. V stredne vysokej a stredne nízkej technológii podniky zaznamenali nižšiu dynamiku. Pozitívny je aj nárast inovačnej aktivity v skupine podnikov s nízkou technológiou.

Pozitívny vývoj predstavuje aj intenzita inovácie, t.j. podiel inovačných výdavkov na celkových tržbách. V 1. prieskume bola intenzita inovácií v kategórii vysokej technológie len 0,8%, a v 2. prieskume vzrástla na 6,6%. Toto naznačuje, že došlo k výraznejším štruktúrnym posunom. Pokiaľ v 1. prieskume vykazoval najvyšší podiel výdavkov na inovácie z celkových tržieb sektor nízkej technológie 3,4% a najnižší podiel sektor vysokej technológie 0,8%, v druhom prieskume sa situácia podstatne zmenila. Najvyšší podiel inovačných výdavkov na celkových tržbách sa realizoval v oblasti stredne vysokej 9,8% a vysokej technológie 6,6%, čo poukazuje o dynamickej zmene orientácie priemyselných podnikov SR z nízkej technológie na strednú a vysokú technológiu.

Inovačná aktivita malých a stredných podnikov

Komparácia dvoch prieskumov, ktoré boli zamerané na inovačné aktivity podnikov spracovateľského priemyslu v SR (2000 a 2004), ukázala, že najväčším ekonomickým segmentom inovačno-technologického rozvoja sú veľké podniky a malé a stredné podniky nemôžu nahradiť veľké firmy v ich inovačných aktivitách.

Ústav pre výskum verejnej mienky v novembri 2003 uskutočnil prieskum na základe údajov z 962 podnikov. Výsledky prieskumu vypovedajú o tom, že najvyšší podiel podnikov až 35% v danom období (2001 – 2003) podstatne zlepšil svoju technológiu. Zavedenie úplne nového produktu uviedlo 19% podnikov, pričom najvyšší podiel subjektov bol z priemyselnej výroby 26% . Až 34% podnikov svoj produkt inovovalo a z toho 47% bolo opäť z priemyselnej výroby.

Najvýznamnejšie prínosy z inovácií uviedli podniky zvýšenie obratu 72%, úsporu nákladov 40% a zvýšenie exportu 14%. (Vzhľadom na možnosť uvedenia viacerých odpovedí súčet prevyšuje 100%).

Pri financovaní inovačných aktivít jednoznačne dominovali vlastné zdroje až 86%. Ako druhý v poradí , podnikmi používaný finančný zdroj na financovaní inovácií boli bankové pôžičky , ktoré predstavujú viac ako 25% , na treťom mieste boli tzv. nebankové pôžičky(napr. od inej firmy, od kamaráta a pod.), ktoré boli zdrojom financovania pre približne 10% firiem.

Komparácia inovačnej aktivity podnikovej sféry v závislosti od veľkosti podnikov hovoria o viac ako dvojnásobnom vyššom podiele malých a stredných inovujúcich podnikov v EÚ v porovnaní so SR.

Podiel podnikov v SR a EÚ s inovačnou aktivitou podľa ich veľkosti(2002)

Veľkosť podniku	Podiel podnikov s inovačnou aktivitou			
	na celkovom počte podnikov v %			
	SR		EÚ priemer	
	Priemysel	služby	priemysel	služby
Malé podniky	15	15	40	36
Stredné podniky	26	20	63	54
Veľké podniky	50	31	80	69

Prameň: Crowley, P. "Sources and resources for EU Innovation. European Communities. Statistics in Focus.

Podobne ako v rámci priemyslu tak aj v rámci služieb inovujúce podniky v EÚ vo všetkých parametroch vykázali výrazne vyššie podiely ako inovujúce podniky v SR.

Európska únia venuje náležitú pozornosť problému pretrvávania technologickej medzery voči USA a Japonsku. Členské štáty vykazujú menšiu schopnosť transformovať poznatky zo základného výskumu do nových produktov a procesov, čo sa negatívne prejavuje vplyvom na zamestnanosť a ekonomický rast. Transformácia síce vytvorila podmienky na modernizáciu podnikov, ale proces vzniku moderných kooperačných systémov nedosiahol stále potrebnú úroveň tak, aby sa to prejavilo v rozvoji regiónov. V tomto smere by mohol byť prínosom vznik priemyselných sietí a zhlukov.

Rozvoj zhlukov – klastrov je evolučný proces, v ktorom sa vertikálne alebo horizontálne integrované firmy v príbuzných oblastiach výroby sa snažia geograficky koncentrovať. Zhluky pôvodne vznikajú na základe iniciatívy podnikateľských subjektov, ale štát svojou podporou infraštruktúry, sociálneho kapitálu a vytváraním potrebných inštitúcií môže procesu vzniku zhlukov významne napomôcť. Zhluky majú význam nielen pre zvýšenie konkurencieschopnosti veľkých, ale aj malých a stredných podnikov. Pre krajinu s medzinárodne konkurencieschopnými MSP sa rozvoj zhlukov môže stať zdrojom komparatívnej výhody a tak napomáha využívať miestne konkurenčné výhody a zabezpečiť lokálny a regionálny ekonomický rozvoj.

Zhluk je geograficky koncentrovaná skupina previazaných firiem, odvetví a inštitúcií, ktorých väzby ich navzájom posilňujú a zvyšujú ich konkurenčnú výhodu. Zhluky zohrávajú dôležitú úlohu v transfere znalostí, pri tvorbe prostredia vhodného na vznik inovácií a efektívnosť inovačných procesov.

Zhluk je dynamický systém, v ktorom aktivita a rast jedného podniku generuje dopyt po aktivitách iných podnikov, pričom vzniká synergický efekt. Konkurencia vnútri zhluku podporuje jeho rast a rozvoj tým, že núti podniky inovovať, zdokonaľovať technológie a formy spolupráce. Na rozdiel od sektorov majú zhluky výraznú lokálnu dimenziu, lebo nezasahujú veľké územia, iba s výnimkou virtuálnych zhlukov. Platí, že nie všetky podniky v sektore sú členmi zhluku, pretože sú firmy, ktoré sa do kooperácie takéhoto typu nezapájajú, alebo sú regionálne vzdialené. Skupinu subjektov, ktoré uskutočňujú inovácie v nejakom sektore môžeme nazvať inovačný zhluk sektora. Inovačné aktivity vyžadujú prínosy jednak od inovujúcej firmy, ale zároveň aj od externých subjektov, ktoré poskytujú výskumné, vývojové a iné podporné služby. Zhluky takto podporujú rozvoj regiónu, lebo zvyšujú zamestnanosť, rozvíjajú infraštruktúru a tiež vytvárajú výskumné programy na univerzitách. Spolupráca medzi podnikmi je súčasťou podnikovej stratégie a uskutočňovaný výskum, spoločná výroba a zdieľanie podporných aktivít sú len časťou kooperačných snáh, ktoré uskutočňujú firmy zapojené do zhluku.

Malé a stredné podniky, najmä v sektoroch vyspelých technológií sa zapájajú do zhlukov , ktoré sú tvorené veľkými firmami. Väčšinu zhlukov charakterizuje intenzívna spolupráca a dôvera, pretože výskumno-vývojová činnosť patrí k najdôležitejším aktivitám firmy. Vďaka spolupráci MSP môžu získať príležitosti a zdroje, ktoré si obvykle môžu dovoliť len veľké firmy. Zhluky vďaka svojej väčšej kapacite a lepším technológiám spolupracujú s výskumnou základňou a tak podporujú rozvoj kontinuálnych inovácií, čo vedie k rýchlejšiemu zdokonaľovaniu výrobkov. Spojenie firiem zhluku s výskumnými ústavmi umožňuje poskytovať podporu invencií a znalostí z rôznych firiem, ktorú môžu poskytnúť len členovia zhluku. Existujúce inštitucionálne väzby slúžia ako kanály nových vedeckých objavov a tak podporujú význam partnerských výskumných ústavov. Väčšina medzinárodných zhlukov sa objavuje hlavne medzi transnacionálnymi korporáciami, môžu aj „dravé“ MSP ktoré sa snažia preniknúť na medzinárodné trhy považovať zhluk za prostriedok na zaistenie lepšieho prístupu na kapitálový trh, patentovanie v zahraničných krajinách , prípadne nadviazanie medzinárodných alebo marketingových dohôd pre distribúciu.

Medzi faktory rozvoja a rastu zhlukov patria:

1. aglomeračné efekty – t.j. efekty z nižších dopravných a transakčných nákladov, dostupná kvalifikovaná a vzdelaná pracovná sila
2. efekt spolupráce s univerzitami a výskumnými pracoviskami
3. podniky patriace do zhluku ponúkajú širšiu paletu výrobkov, čím dokážu uspokojiť väčší okruh zákazníkov
4. využitie zhluku pri zabezpečovaní subdodávok
5. vedľajšie efekty napr. spoločný marketing, jednoduchší prístup k zdrojom aj k výskumnej základni.

Zhluky sú efektívnym nástrojom na zabezpečenie si konkurenčnej výhody a zvyšujú možnosti svojich členov inovačne reagovať na dopyt a vytvárať tak efektívny dopyt. Vznik zhlukov pomáha MSP zvyšovať ich konkurencieschopnosť voči veľkým podnikom, zlepšovať ich postavenie voči bankám, dodávateľom, odberateľom, zvyšovať kvalitu svojich výrobkov, zamestnanosti, exportu, uskutočňovanie inovácií a napokon efektívne využitie výskumných, finančných a marketingových zdrojov.

Literatúra:

1. Mikloš , I.: Stratégia rozvoja konkurencieschopnosti Slovenska do roku 2010. Lisabonská stratégia pre Slovensko in: www.finance.gov.sk
2. ŠÚ SR Inovačná aktivita priemyslu SR 1997- 1999
3. Úrad vlády ČR (2004)
4. Klas, A.: Technologická a inovačná politika. In Okáli, I. a kol.: Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ .str. 236- 256
5. Okáli, I.: Rozvojové stratégie a ciele hospodárskej politiky. Ekonomický časopis , 52, 2004
6. Crowley, P..Sources and Resources for EU Innovation. European Communities, Statistics in Focus

EMPIRICKÁ ANALÝZA VZŤAHU MEDZI INVESTÍCIAMI A RIZIKOM ZAMERANÁ NA VPLYV NEZAMENITEĽNOSTI INVESTÍCIÍ NA POVAHU TOHTO VZŤAHU NA PRÍKLADE OBLASTI AUTOMOTIVE V SR

Katarína BELANOVÁ⁶¹

Investičné rozhodnutia podnikateľských subjektov závisia na veľkom množstve faktorov, jedným z ktorých je riziko vzniku budúcich udalostí. Riziko je mimoriadne dôležité pri ovplyvňovaní investícií v rozvojových a tranzitívnych ekonomikách. Tieto ekonomiky sú všeobecne rizikovejšie svojou podstatou, ako aj z hľadiska získavania informácií pre investičné rozhodovanie. Okrem rizika väčšina investičných rozhodnutí zahŕňa ďalšiu dôležitú charakteristiku – nezameniteľnosť.

Teoretické prístupy k skúmaniu vzťahu medzi rizikom a investíciami – napriek značnej pozornosti im venovanej – nie sú jednoznačné. Všeobecne môžeme pozorovať 2 hlavné prúdy:

1. *klasická investičná teória* – stratégiou firmy je, aby sa do investičného projektu investovalo len vtedy, ak súčasná hodnota očakávaných peňažných príjmov z investície je vyššia ako celkové náklady.
2. *teória nezameniteľných investícií za rizika, tzv. reálny opčný prístup k investíciám* - berie do úvahy dôležité kvantitatívne a kvalitatívne dôsledky interakcií medzi nezameniteľnosťou, rizikom a možnosťou posunu investície.

Napriek tomu, že z teoretického pohľadu vzťah medzi investíciami a rizikom investície nie je jednoznačný, je možné podľa výsledkov z empirických štúdií všeobecne pozorovať negatívny efekt rizika na investície, a to i v prípade, keď sa berie do úvahy nezameniteľnosť investícií.

Charakteristika použitej výskumnej metódy

Pre uskutočnenie empirickej analýzy vzťahu medzi investíciami a rizikom zameranú na vplyv nezameniteľnosti investícií na povahu tohto vzťahu sme využili informácie získané prostredníctvom dotazníka. Dotazník obsahoval otázky o investičných rozhodnutiach analyzovaných podnikateľských subjektov, o názoroch investorov ohľadom budúcej miery rastu tržieb a o možnostiach predaja použitých zariadení. Informácie o postojoch investorov z hľadiska očakávaných tržieb sme využili na zostrojenie miery rizika; informácie o vnímaní možnosti predaja

⁶¹ Katedra financií NHF EU v Bratislave, +421-2/67 291 146, katarina.belanova@euba.sk

použitých zariadení nám umožnili merať rozsah nezameniteľnosti investícií na úrovni príslušného podnikateľského subjektu.

Prieskum sme vykonali na 17 firmách pôsobiacich v oblasti automotive v SR v roku 2005. Danú oblasť skúmania sme zvolili z dôvodu, že ide o kompaktný súbor podnikov a je teda možné predpokladať určité zhodné reakcie na zmeny. V neposlednom rade je to i význam automobilového priemyslu pre ekonomiku našej krajiny.

Empirický model

Na empirické overenie vzťahu medzi investíciami a rizikom sme použili klasický akceleračný investičný model, do ktorého sme pridali „našu“ mieru rizika spolu s premennou, ktorá meria existenciu finančných tlakov, ktorej firmy zo skúmanej vzorky čelia. Aplikovali sme nasledovnú špecifikáciu modelu:

$$I_i = \alpha_1 + \alpha_2 SAL_{i,2005} + \alpha_3 PRO_{i,2005} + \alpha_4 VKS_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

kde I_i – celkové (hrubé) investície v pomere k celkovým fixným aktívam roku 2005,

SAL_{2005} - celkové tržby v roku 2005 v pomere k celkovým fixným aktívam v roku 2005 a vyjadrujú akceleračný model investícií; nakoľko minulé tržby odrážajú budúce investičné príležitosti, očakávame α_2 kladné,

PRO_{2005} – celkový zisk v roku 2005 delený celkovými aktívami z roku 2005 a meria existenciu finančných tlakov, s ktorými firmy môžu byť konfrontované; očakávame α_3 kladné reflektujúce tak dôležitosť prístupu interných fondov pri určovaní investičných rozhodnutí, čo sa pokladá za dôkaz existencie finančných tlakov pre naše firmy pri rozhodovaní sa o investíciách,

VKS – nami stanovená miera rizika – variačný koeficient očakávaných tržieb, α_4 môže byť pozitívne aj negatívne,

i – individuálny index firiem a

ε – aditívna náhodná zložka.

Na základe vzťahu (1) sme zisťovali vzťah medzi rizikom a investíciami pre firmy v skúmanom súbore.

Okrem toho sme zisťovali, či nezameniteľnosť investícií zohráva úlohu v povahe vzťahu medzi rizikom a investíciami v oblasti automotive. Preto sme ďalej využili nasledovnú špecifikáciu investičného správania:

$$I_i = \alpha_1 + \alpha_2 SAL_{i,2005} + \alpha_3 PRO_{i,2005} + \alpha_4 VKS_i + \alpha_5 NEZ + \varepsilon_i \quad (2)$$

kde: NEZ – miera nezameniteľnosti, na základe jej zedefinovania⁶² očakávame α_5 pozitívne: čím vyššia hodnota NEZ, tým nižšia nezameniteľnosť investície, ktorá podľa Reálneho opčného prístupu k investíciám (Real Option Approach to Investment) vyvoláva vyššie plánované investície. Empirické modely (1) a (2) sme odhadovali aplikovaním metódy najmenších štvorcov na základe informácií o 17 firmách z oblasti automotive.

Empirické výsledky

Tabuľka 1 obsahuje opisné štatistické miery hlavných premenných zahrnutých v modelových špecifikáciách (1) a (2). Tabuľka 2 je korelačnou maticou týchto premenných. Informácie z tabuľky 2 naznačujú, že investície a miera rizika VKS sú záporne korelované napriek tomu, že koeficient korelácie je veľmi nízky (-0,165). Dokumentuje to negatívny vzťah medzi investíciami a rizikom – výsledok, ktorí môžeme nájsť vo väčšine empirických štúdií o tejto problematike. Rovnako uvedená alternatívna miera rizika, ŠOSCA⁶³, je negatívne korelovaná s investíciami napriek tomu, že korelačný koeficient je extrémne nízky (-0,059).

Tab. 1 Opisné miery štatistiky modelových premenných

Premenná	Priemer	Medián	Št. odchýlka	Minimum	Maximum	Počet pozorovaní
I	0,092	0	0,155	0	0,745	17
VKS	0,174	0,141	0,138	0	1,045	17
ŠOSCA	0,171	0,136	0,160	0	1,08	17
NEZ	-0,007	-0,3	0,554	-0,74	1,650	17
NEZ1	1,82	2	0,51	1	3	17
NEZ2	2,47	2	0,25	2	3	17
PRO ₂₀₀₅	0,143	0,113	0,130	-0,255	0,7	17
SAL ₂₀₀₅	1,068	0,945	0,742	0,07	3,297	17

Zdroj: Vlastný prieskum

⁶² Mieru nezameniteľnosti NEZ sme získali základnou komponentnou technikou postavenej na dvoch umelo vytvorených premenných NEZ1 – možnosť opätovného predaja zariadenia a NEZ2 – cena, za ktorú zariadenie môže byť opätovne predané.

⁶³ Definovaná ako pomer štandardnej odchýlky očakávaných tržieb k celkovým fixným aktívam.

Tab. 2 Korelačná matica

	I	VKS	ŠOSCA	NEZ	NEZ1	NEZ2	PRO ₂₀₀₅	SAL ₂₀₀₅
I	1							
VKS	-0,165	1						
ŠOSCA	-0,059	0,472	1					
NEZ	0,260	-0,031	0,014	1				
NEZ1	0,097	-0,027	-0,015	0,324	1			
NEZ2	0,254	-0,029	0,016	0,989	0,181	1		
PRO ₂₀₀₅	0,240	0,010	0,370	0,064	0,113	0,049	1	
SAL ₂₀₀₅	0,276	-0,117	0,659	0,024	0,056	0,016	0,469	1

Zdroj: Vlastný prieskum

Investície a riziko

Stĺpec (2) tabuľky 3 obsahuje výsledky odhadov klasického lineárneho modelu (1). Výsledky naznačujú, že naša miera rizika (VKS) má štatisticky významný záporný koeficient⁶⁴, čo potvrdzuje to, že vyššie riziko sa spája s nižšími investičnými plánmi. Toto je tiež podporujúci dôkaz názoru, že riziko vedie k nižším investíciám. Aj ostatné premenné zahrnuté v modeli sú štatisticky významné a majú očakávané znamienka.

Ďalej sme využili „našu“ alternatívnu mieru rizika, ŠOSCA a odhadli lineárny ekonometrický model investičnej funkcie (1). Výsledky uvedené v stĺpci (3) sú všeobecne podobné výsledkom v stĺpci (2). Riziko je opäť jasne negatívne korelované s investíciami. Navyše, hodnoty všetkých ostatných koeficientov sa za použitia alternatívnej miery rizika menia len marginálne. Toto ešte viac podporuje naše zistenie o tom, že negatívny vzťah medzi investíciami a rizikom je robustný.

Ako výsledný robustný test sme vylúčili informácie o firmách, ktoré neuviedli riziko (VKS = 0). V skúmanej vzorke máme 3 takéto firmy. Výsledky sú znova podobné tým, ktoré boli prezentované v stĺpcoch (2) – (3).

Investície, riziko a nezameniteľnosť

V „našej“ empirickej analýze sme tiež zisťovali nezameniteľnosť investícií a jej vplyv na povahu vzťahu medzi investíciami a rizikom. Stĺpec (4) tabuľky 4 uvádza

⁶⁴ Štatistickú významnosť β_j – tého parametra sme vzhľadom na rozsah súboru (17 firiem = malý súbor) posudzovali tak, že nulovú hypotézu $\beta_j = 0$ (tzn. príslušná premenná nemá žiadny vplyv na vysvetľovanú premennú) sme akceptovali vtedy, ak pre testovacie kritérium t_j ($t_j = \hat{\beta}_j / s_{\hat{\beta}_j}$; $s_{\hat{\beta}_j}$ sú odhady štandardných chýb odhadnutých parametrov) platilo, že $|t_j| \leq t_{\alpha/2}$ pre hladinu významnosti α a $n - k$ stupňov voľnosti (n – počet pozorovaní, k – počet použitých premenných, t_j – Studentovo rozdelenie t – tabelované).

výsledky odhadu lineárneho ekonometrického modelu investičnej funkcie (2). Výsledky poukazujú na štatisticky významný kladný vzťah medzi nezameniteľnosťou (meranou prostredníctvom NEZ) a investíciami spoločností pôsobiacich v oblasti automotive. Inak povedané medzi nezameniteľnosťou a investíciami je negatívne spojenie. VKS zostáva stále záporné a je štatisticky významné. Podobné výsledky dostaneme, ak nahradíme VKS našou alternatívnou mierou rizika, ŠOSCA (viď stĺpec (5)). Tieto výsledky naznačujú, že riziko znižuje investície analyzovaných firiem v prítomnosti nezameniteľnosti, ako sme predvídali podľa Reálneho opčného prístupu k investíciám. Všetky ostatné premenné zahrnuté v modeli sú štatisticky významné a majú očakávané znamienka.

Pre zistenie robustnosti výsledkov vzťahujúcich sa na úlohu nezameniteľnosti vo vzťahu medzi investíciami a rizikom, nahradíme NEZ NEZ1 a NEZ2 samostatne ako naše alternatívne miery nezameniteľnosti. Výsledky odhadu parametrov modelu (2) za využitia týchto alternatívnych mier sú uvedené v stĺpcoch (6) a (7) tabuľky 4. Tieto výsledky sú všeobecne podobné tým, ktoré boli prezentované v stĺpci (5). Obe alternatívne miery sú štatisticky významné a majú pozitívne znamienka, miera rizika VKS je pritom stále negatívne spojená s investíciami. Navyiac, hodnoty všetkých ostatných koeficientov sa menia len marginálne za použitia alternatívnych mier nezameniteľnosti. Tieto výsledky podporujú naše zistenie o negatívnom vzťahu medzi investíciami a rizikom za prítomnosti nezameniteľnosti, ako bolo predvídané podľa Reálneho opčného prístupu k investíciám.

Tab. 3 Riziko, nezameniteľnosť a investície: výsledky odhadov

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Úrovňová konštanta	0,0361 (1,57)	0,0841 (1,59)	0,0836 (1,48)	0,0621 (1,18)
SAL ₂₀₀₅	0,0470*** (1,92)	0,0824*** (4,04)	0,0398** (2,47)	0,0797*** (3,97)
PRO ₂₀₀₅	0,2477*** (2,83)	0,2866*** (2,98)	0,2716*** (2,86)	0,2829*** (2,99)
VKS	-0,1696** (-2,32)		-0,1881** (-2,40)	
ŠOSCA		-0,2613*** (-2,93)		-0,584*** (-2,95)
NEZ			0,0534*** (2,71)	0,0524*** (2,69)
NEZ1				
NEZ2				
VKS.NEZ				
ŠOSCA.NEZ				
N	17	17	17	17
R ²	0,156	0,167	0,181	0,194

Pozn.: N – počet pozorovaní, R^2 – korigovaný koeficient determinácie, * - významný na hladine významnosti 10 %, ** - významný na hladine významnosti 5 %, *** - významný na hladine významnosti 1 %.

Zdroj: Vlastný prieskum

Tab. 4 Riziko, nezameniteľnosť a investície: výsledky odhadov

(1)	(6)	(7)	(8)	(9)
Úrovňová konštanta	0,0186 (0,24)	0,0464 (-0,57)	0,1047* (1,76)	0,0658 (1,20)
SAL ₂₀₀₅	0,0418** (2,57)	0,0399** (2,47)	0,0398** (2,47)	0,0807*** (3,94)
PRO ₂₀₀₅	0,2594*** (2,68)	0,2756*** (2,89)	0,2794*** (2,93)	0,2862*** (2,99)
VKS	-0,1798** (-2,26)	-0,1900** (-2,42)	-0,2159*** (-2,64)	
ŠOSCA				-0,2662*** (-2,86)
NEZ			0,0839** (2,55)	0,0581** (1,98)
NEZ1	0,0446* (1,66)			
NEZ2		0,0511** (2,55)		
VKS.NEZ			-0,1869 (-1,15)	
ŠOSCA.NEZ				-0,0304 (-0,39)
N	17	17	17	17
R^2	0,161	0,178	0,182	0,190

Pozn.: Vid' predchádzajúca tabuľka

Zdroj: Vlastný prieskum

Ďalej sme analyzovali povahu vzťahu medzi investíciami, rizikom a nezameniteľnosťou investícií, pričom sme sa snažili zistiť, či stupeň nezameniteľnosti ovplyvňuje vzťah medzi investíciami a rizikom. Otestovali sme nasledujúcu špecifikáciu modelu:

$$I_i = \alpha_1 + \alpha_2 SAL_{i,2005} + \alpha_3 PRO_{i,2005} + \alpha_4 VKS_i + \alpha_5 NEZ + \alpha_6 VKS.NEZ_i + \varepsilon_i$$

(3)

Deriváciou vzťahu (3) podľa premennej VKS dostávame:

$$\frac{\partial I_i}{\partial VKS_i} = \alpha_4 + \alpha_6 NEZ_i \quad (4)$$

Zo vzťahu (4) môžeme predpokladať, že stupeň nezameniteľnosti ovplyvňuje citlivosť investícií na riziko, osobitne ak očakávame $\alpha_4 < 0$ a $\alpha_6 > 0$. V tomto prípade so znižujúcim sa stupňom nezameniteľnosti sú investície menej negatívne citlivé na riziko.

Stĺpec (8) tab. 4 dokumentuje výsledky odhadov parametrov modelu (3). Výsledky nepotvrdzujú naše očakávanie o vzťahu medzi investíciami a rizikom a úlohou nezameniteľnosti: napriek tomu, že koeficienty VKS a NEZ sú štatisticky významné a majú očakávané znamienka, nakoľko to neplatí pre ich súčin. Koeficient VKS.NEZ nie je štatisticky významný a má opačné znamienko. Toto zistenie je potvrdené, ak uskutočníme opätovnú analýzu použitím ŠOSCA namiesto VKS ako našu alternatívnu mieru rizika (viď stĺpec (9) tab. 4). Tieto výsledky znamenajú, že sme nenašli dôkaz pre tvrdenie, že negatívne spojenie medzi investíciami a rizikom je ovplyvnené stupňom nezameniteľnosti.

V rámci stručného zhrnutia predchádzajúcich zistení analýzy vzťahu medzi investíciami a rizikom a úlohy, ktorú v tomto vzťahu zohráva nezameniteľnosť investícií môžeme konštatovať, že riziko ovplyvňuje investičné rozhodnutia nami analyzovaných firiem pôsobiacich v oblasti automotive na Slovensku a to aj v prípade, keď investície sú nezameniteľné. Dôkaz pre tvrdenie, že negatívne spojenie medzi investíciami a rizikom je ovplyvnené stupňom nezameniteľnosti sme nenašli.

Empirickou štúdiou sme sa snažili priniesť nové prístupy do tejto oblasti:

- I. Štúdia sa týka tranzitívnej ekonomiky. Je len niekoľko ďalších štúdií, ktoré využívajú informácie z rozvojových, resp. tranzitívnych ekonomík, hoci zisťovanie povahy vzťahu riziko – investície sa zdá byť obzvlášť dôležité v kontexte týchto ekonomík, nakoľko sú všeobecne citlivejšie svojou podstatou. Z našich zistení vyplýva, že spoločnosti automotive na Slovensku dokumentujú vyššie vnímané riziko ako spoločnosti vo vyspelých ekonomikách, ako napr. v Taliansku, čo je výsledok asi nie neočakávaný. V porovnaní s výsledkami so štúdiou v Ghane neistota v tržbách pre spoločnosti v našej vzorke je nižšia.
- II. Využitie informácií z dotazníka umožnilo zostrojiť miery rizika, ktoré sú postavené na očakávaniach podnikateľov a manažérov firiem o budúcich hodnotách premenných ovplyvňujúcich ich investičné rozhodnutia (čím sme dostali ex ante miery rizika). Vo väčšine štúdií sa využívajú ex post miery rizika, čo je spôsobené najmä ťažkosťami pri získavaní tohto druhu údajov.

TAXATION SYSTEM OF SMALL ENTERPRISES

Marcela BENGESCU

Luminița ȘERBĂNESCU ⁶⁵

Introduction

The concept of small enterprise is used in the legal context that regulates the value-added tax. This is the reason why, in the present paper the debates are founded on the Tax Code provisions and the practical procedures for the application of the Tax Code.

The concept of small enterprise

According to the Tax Code, a small enterprise is a taxable person settled in Romania that applies the special exemption regime of the value-added tax (VAT), as it elected at its establishment to apply this regime and has not exceeded the sales figure of 35.000 euro since its establishment.

The threshold of 35.000 euro

The sales figure that serves as reference point for applying the special exemption regime of the value-added tax consists of:

- The aggregate value, exclusive of the tax, of the goods delivery of goods and service supply which would be subject to taxation if they were not carried out by a small enterprise, conducted by the taxable person during a calendar year.
- Deductible exempt transactions;
- Non-deductible exempt transactions if they are not auxiliary to the main activity, except for: a) tangible and intangible fixed asset delivery, as defined by the Tax Code, conducted by the taxable person; b) intra-community deliveries of new means of transport, exempt in compliance with article 143 paragraph 2 letter b).

The tax code provides in article 126(9) the following classification of the taxable transactions:

- Taxable transactions, subject to VAT rates;
- Deductible exempt transactions, provided in art. 143-144, that are not tax owing, but for which the deduction of the owed or paid tax for acquisitions is allowed;
- Non-deductible exempt transactions provided in art. 141 that are not tax owing and the owed or paid tax for acquisitions is not allowed;

⁶⁵ University of Pitești, România.

According to the practical procedures for the application of the Tax Code, the conversion of the threshold of 35.000 euro into lei is done using the exchange rate reported by BNR at the date of adhesion and it is rounded to thousandths.

The rounding is done by increasing when the hundredths digit is equal or bigger than 5⁶⁶. For the enterprises established during the year, the threshold of 35.000 euro is recalculated proportionally to the remaining period of time from the establishment to the end of the year, the fraction of the month being regarded as a calendar month

Example: a taxable person is established on 4th July, year N. The threshold of 35.000 euro diminishes according to the remaining months from its establishment to 31st December, year N.

In this case, in order to apply the special exemption regime, the enterprise has to state and attain sales figures that do not exceed 17.500 euro, as the following calculation shows:

35.000 euro: 12 months x 6 months =17.500 euro.

The exchange rate at the date of adhesion was 3,3817 lei/euro, rounded to 3,4 lei/euro. The sales figure attained during the year of the establishment cannot exceed 17.500 euro x 3,4 = 59.500 Lei.

Small enterprise obligations

According to article 152 (8) from the Tax Code, the taxable person that applies the special exemption regime:

a) is not entitled to a tax deduction for the acquisitions appropriate to the transactions for which the tax exemption regime is applied; b) is not allowed to mention the tax on the invoice or any other document; c) it is required to make reference to the legal ground of the tax exemption on any bill. For example: “Exempt in compliance with article 152 from the Tax Code.”

In compliance with the provisions in article 153 from the Tax Code, the small enterprise is required to register for purposes of the VAT if it intends to make an intra-community investment whose value exceeds the intra-community acquisition threshold for the calendar year when the inter-community acquisition is made.

In compliance with the provisions of article 126 the intra-community acquisition threshold is 10.000 euro. This threshold consists of the aggregate value of the intra-community acquisitions, others than new means of transport or dutiable goods, except of value-added tax, owed or paid in the member state from which the goods are sent or shipped.

In compliance with the practical procedures for the application of the Tax Code the equivalent in lei of the intra-community acquisition threshold of 10.000 euro,

⁶⁶ Government decision No 1579 of December 19, 2007 for modification and completion of the Practical procedures for the application of Law no 571/2003 as regards the Tax Code, approved by Government Decision no 44/2004. (Official Gazette no 894 of December 28,2007).

applicable during a calendar year, is determined taking into account the exchange rate reported by BNR at the date of adhesion and it is rounded to thousandths.

The rounding is done by increasing when the hundredths digit is equal or bigger than 5 or by decreasing when it is smaller than 5. The exchange rate at the date of adhesion is: 3,3817 lei/euro, rounded to 3,4 lei/euro.

Note: The intra-community acquisition of new means of transport carried out by any taxable or non-taxable person or by any non-taxable legal person is always considered taxable operation in Romania, irrespective of the acquisition threshold of 10.000 euro. The same regime is applied for an acquisition of dutiable goods conducted by a taxable person or non-taxable legal person.

According to the legal definition, the category of new means of transport includes: a ship, longer than 7,5 m, an aircraft whose weight at takeoff exceeds 1,550 kg or a terrestrial vehicle whose engine capacity is higher than 48 cm or whose power surpasses 7,2 KW, intended for transportation of passengers or goods, except for:

1). Sea-going ships used for navigation on international waters that transport passengers against payment, those used with the purpose of commercial, industrial or fishing activity or for rescue or assistance in the open sea and those used for offshore fishing;

2). Aircrafts used on airlines that operate against payment, mainly on international routes.

The new means of transport must meet the following requirements: 1). In the case of terrestrial vehicles: they should not be delivered with more than 6 months in advance of the date they are put into commission and they should not have covered a distance bigger than 6,000 km. 2) in the case of sea-going ships: those which have not been delivered with more than three months in advance of the date they are put into commission or have not travelled for more than 100 hours; 3). In the case of aircrafts, those that have not been delivered for more than three months in advance of the date they are put into commission and have not flown for more than 40 hours.

In compliance with article 126 (3) letter a) from the Tax Code the small enterprise is subject to VAT for the intra-community acquisitions, others than the new means of transport or the dutiable goods, if the acquisition value per calendar year exceeds the threshold of 10.000 euro.

In accordance with article 126 (3) letter b) – c) from the Tax Code a small enterprise is subject to VAT for the acquisition of new means of transport and dutiable goods, irrespective of the value of the acquisition.

A small enterprise is required to issue a special VAT settlement of accounts (code 301) for the intra-community acquisitions which are subject to VAT in Romania⁶⁷.

⁶⁷ O.M.E.F. No. 254 of February 18, 2008 for approval of the model and content of 301 form "Special Settlement of Accounts on Value-Added Tax" (Official Gazette no 146 of february 26, 2008).

The Tax Code provides in article 152 paragraph (6) that the taxable person who applies the special exemption regime of VAT is required to register for purposes of the VAT, if, during a calendar year, it exceeds the threshold of 35.000 euro.

The request for registration for purposes of the VAT must be done within 10 days after the date of attaining or exceeding the threshold. The special exemption regime is applied up to the date of registration for purposes of the VAT.

If the taxable person does not request registration, or delays it, the fiscal authorities are entitled to set requirements regarding the payable tax and the afferent accessories, since the date when the taxable person should have registered for purposes of the VAT.

The persons who apply the special exemption regime are required to keep the record of the deliveries of goods and supplies of services that are subject to taxation, with the assistance of a sales journal, as well as the record of acquired taxable goods and services, with the assistance of a purchase journal⁶⁸.

The rights of small enterprises

According to the provisions of article **147² paragraph (1) letter c)** from the Tax Code, in the case of a intra-community delivery of new means of transport, exempt delivery, the small enterprise can request the refund of the tax paid for the acquisition of the new means of transport carried out in Romania.

Intra-community deliveries of new means of transport, exempt from VAT, are those regulated in article 143 paragraph (2) letter b) from the Tax Code. In compliance with the provisions of article 152 **paragraph (3)** of the Tax Code, the small enterprise has the possibility to opt to register for purposes of the VAT at any time.

Once passed to the normal regime of taxation, the small enterprise can benefit from VAT deduction for: a) goods in stock and unemployed services at the moment of passing to the normal tax regime; b) capital goods in use for the purpose of commercial activity at the moment of passing to the normal regime of taxation, on condition that it has not become outdated during the adjustment of deduction period.

Conclusion

The special exemption regime of the value-added tax is not an absolute one. The content of the paper shows that, under certain conditions, small enterprises are required to register for purposes of the VAT, to pay VAT for intra-community acquisitions, to draw a special VAT settlement of accounts and to ensure the record of the due tax for purchase and sales.

⁶⁸ Government Decision no 1861 of December 21, 2006 for modification and completion of the Practical procedures for the application of Law no 571/2003 as regards the Tax Code, approved by Government Decision no 44/2004. (Official Gazette no 894 of December 28, 2007).

The special exemption regime gives advantage to enterprises whose customers are unregistered persons for purposes of the VAT. In this case small prices or higher margins are practiced in order to increase profit.

Even though small enterprises may benefit from the special exemption regime, more and more small enterprises elect the application of the normal regime of value-added tax.

Reference:

M. Bengescu – Tratatul contabil și fiscal privind achizițiile intracomunitare, Integrarea Europeană - noi provocări pentru România, 3rd edition, *Annals of Oradea University*

xxx Law No 571 of December 22, 2003 with regard to the Tax Code (Official Gazette of Romania no. 927X of December 23, 2003), subsequently modified through Government Emergency Ordinance No 106 of December 13, 2006.

xxx Government Decision No 44 of January 22, 2004 for the approval of the practical procedures for the application of Law no 571/2003 as regards the Tax Code (Official Gazette of Romania 1028 of December 27, 2006), subsequently modified through Government Decision No 1579 of December 19, 2007 (Official Gazette of Romania no 894 of December 28, 2007).

EFEKTÍVNOSŤ PROJEKTOV PPP A ICH FINANČNÉ RIZIKO

Elena BEŇOVÁ⁶⁹

Úvod do problematiky

Predpokladom ekonomického a sociálneho rozvoja krajiny je vhodne vybudovaná a funkčná infraštruktúra. Nakoľko infraštruktúra tvorí základ a zároveň predpoklad hospodárskych aktivít hovoríme, že je to „súhrn zariadení a inštitúcií, ktoré utvárajú predpoklady na celkové pôsobenie a rozvoj ekonomiky, najmä jej výrobnjej sféry“.⁷⁰

Znaky, ktoré infraštruktúru charakterizujú svedčia o tom, že je predurčená, aby ju financoval a zabezpečoval štát z verejných zdrojov, lebo súkromný sektor o jej vybudovanie nejaví dostatočný záujem. Medzi tieto znaky patria: časová a technická náročnosť vypracovania projektov, životnosť projektov, kapitálová náročnosť projektov, prevaha monopolného postavenia na danom území a dlhodobá návratnosť projektov. A zrazu prichádza zmena. Dostatok voľných finančných prostriedkov súkromného sektora a podnikateľský stimul v podobe dosahovania dlhodobého zisku vedú k vytvoreniu relatívne novej formy spolupráce verejného a súkromného sektor formou PPP projektov. Či sú takéto spoločné projekty skutočne efektívnejšie a aké riziká prinášajú, ukážeme ďalej.

1. Efektívnosť vo verejnom sektore všeobecne

Posudzovať efektívnosť vo verejnom sektore všeobecne, alebo s prihliadnutím na verejné projekty znamená porovnať ho so sektorom súkromným a ním realizované projekty. Tak ako je rozdielna východisková báza, tak sa rozdiely prejavajú aj v záverečnej fáze.

Kým u súkromného sektora náklady predstavujú vstup a výstupom je zisk / vtedy bol projekt efektívny/ u verejného sektora náklady síce znamenajú vstup, ale výstupom je úžitok, či účinnosť. Všeobecne vzťah medzi vstupmi a výstupmi môžeme vyjadriť nasledovne:

$$e = \frac{\text{výstup}}{\text{vstup}} < 1$$

⁶⁹ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

⁷⁰ Ekonomická encyklopédia. Slovník A – Ž. Bratislava: Sprint, 1995 s.246

pričom e vyjadruje efektívnosť a cieľom je priblížiť sa hodnote 1.⁷¹
 Zápis výpočtu efektívnosti v jednotlivých sektoroch je nasledovný:

<i>Súkromný sektor</i>	$e = \frac{\text{zisk}}{\text{náklady}} < 1$
<i>Verejný sektor</i>	$e = \frac{\text{úžitok}}{\text{náklady}} < 1$

Z porovnania dvoch sektorov z hľadiska efektívnosti možno konštatovať, že súkromný sektor má aj objektívne vytvorené predpoklady na dosahovanie efektívnosti. Jeho vstupy a výstupy sú kvantitatívne merateľné. Vo verejnom sektore môžeme kvantitatívne merať len vstupy, čiže náklady⁷² a to buď v naturálnych ukazovateľoch, alebo ich možno previesť na finančné ukazovatele.

Verejný sektor je klasifikovaný ako neziskový, lebo jeho produkcia sa nepredáva za trhovú cenu. Procesy, ktoré vo verejnom sektore prebiehajú a v ňom pôsobiace subjekty sú hradené väčšinou z verejných financií a nie sú závislé na dosahovaní zisku. Neznamená to, že sa majú správať neefektívne, hoci im nehrozí bankrot, ako súkromnému sektoru. A preto ak je produkcia verejných statkov potrebná a súkromný sektor ju neponúka, treba ju zabezpečiť aj za cenu určitých ekonomických strát.

Sledované sektory možno porovnať tiež z hľadiska úžitku, ktorý prinášajú spotrebiteľom.

V súkromnom sektore si úžitok zaplatí kupujúci v cene výrobku, za optimálnu cenu, alebo výrobok nekúpi. Vo verejnom sektore vyjadruje úžitok výrobca statkov prostredníctvom miery uspokojovania potrieb, ktoré majú jeho statky priniesť. Od uspokojenia potrieb totiž závisí aj objem prostriedkov o ktoré sa uchádza z verejných rozpočtov.

V dôsledku uvedených skutočností vychádza „z boja“ ako porazený, neefektívny verejný sektor. Zvyšovať jeho efektívnosť, účinnosť, možno buď vylučovaním, obmedzovaním alebo znižovaním neefektívnosti.⁷³

⁷¹ Buchta, M.: Faktory a hodnocení efektívnosti ve veřejném sektoru se zaměřením na vysoké školy a armádu, In. Efektivnost veřejného sektoru, Sborník prací Asociace veřejné ekonomie, ESF MU, KVE, Brno, 1997, s. 106

⁷² Strecková, Y. - Malý, I. a kol. Veřejná ekonomie pro školu i praxi, Computer Press, Praha, 1998, s. 189-19

⁷³ Buchta, M.: Tamtiež, s. 110

2. Efektívnosť PPP projektov

Nejeden problém môže nastať, keď si položíme otázku: Kde a ako hľadať efektívnosť projektov PPP? Pri odpovedi treba zísť do samotnej podstaty tejto formy spolupráce verejného a súkromného sektora.

Hoci takto zadefinovaná podoba prepojenia verejného a súkromného sektora je stará len niekoľko desiatok rokov, spolupráca týchto sektorov napr. vo forme zmiešaných štátno-súkromných spoločností, alebo formou štátnych objednávok funguje vo svete pár storočí.

Projekty PPP majú rôznu vnútornú štruktúru a aj definície sa postupne vyvíjali. Vzhľadom na predchádzajúci text vo vzťahu k infraštruktúre a z hľadiska spolupráce sektorov uvedieme tieto dve: Prvú používa v materiáloch Európska komisia a Eurostat a znie: „PPP sú projekty, kde vstupuje verejná a súkromná organizácia do partnerstva, ktoré je založené s cieľom vybudovania infraštruktúry a poskytovania služieb, obvykle zabezpečovaných sektorom verejnej správy“.⁷⁴

Druhá definícia je v Zelenej knihe o PPP, ktorá má široký základ: „PPP označuje formy spolupráce medzi orgánmi verejnej správy a svetom obchodu, ktorí sa spolu snažia zabezpečiť financovanie, výstavbu, rekonštrukcie, riadenie alebo údržbu infraštruktúry alebo poskytovanie služby“.⁷⁵

Partnerský vzťah sektorov je patrný aj z toho, že je dobrovoľný, vyvážený a kompromisný pri zdieľaní rizika a výnosov. Uvedený je v tabuľke č. 1

Tabuľka č. 1 Prvky vyváženého verejno-súkromného partnerstva⁷⁶

Súkromný sektor	Verejný sektor
Súkromné zdroje financovania	Politická záväznosť
Efektívnosť riadenia a prevádzky	Spokojnosť užívateľov
Mnohostranná podpora účastníkov	Legislatívny rámec pre partnerstvo
Modernizácia	Transparentné obstarávanie
Transfér a výmena technológie	Optimálne rozloženie rizika
Sociálny a hospodársky prínos	Podpora exekutívy
Konštruktívna rovnováha	

Za účelom zefektívnenia výstavby a prevádzky verejných stavieb – projektov infraštruktúry si aj Slovenská republika osvojila možnosť uplatnenia projektov PPP

⁷⁴ Smernica pre úspešné verejno-súkromné partnerstvá, Guidelines for successful Public-Private Partnerships, DG REG, marec 2003 a Rozhodnutie Eurostatu z 11. februára 2004.

⁷⁵ Zelená kniha partnerstiev medzi verejným a súkromným sektorom a právnych predpisov Spoločenstva o verejnom obstarávaní a koncesiách“ COM /2004/327 v konečnom znení.

⁷⁶ Svobodová,V.: Verejné a súkromné partnerstvo. In.Public-Private Partnership a Slovensko, nepredajná publikácia, MUNICIPALIA, a.s. Žilina, máj 2006, s. 111-154

v praxi. Na úrovni vlády boli prijaté materiály „Správa o vytváraní podmienok na realizáciu projektov s privátnym partnerstvom“⁷⁷ a „Návrh politiky pre realizáciu projektov verejno - súkromných partnerstiev /PPP/“⁷⁸.

Ministerstvo financií pripravilo „Návrh inovatívnych finančných nástrojov pre Národný strategický referenčný rámec 2007 – 2013“⁷⁹, ktorý vytvára priestor na rozpracovanie inovatívnych foriem financovania, ako perspektívnej formy využívania štrukturálnych fondov s účasťou EIB a Európskeho investičného fondu.

Nevyhnutnou podmienkou realizácie investícií v SR formou PPP je zvýšená efektívnosť vo verejnom sektore v porovnaní s klasickým verejným obstarávaním. Hovorí sa jej aj „hodnota za peniaze“ /value for money/ a vyjadruje, že daná investícia sa realizuje za nižšie náklady, alebo pri rovnakých nákladoch, vložených do investície, pričom daňovníci budú mať kvalitnejšie služby.⁸⁰

Od súkromného sektora sa očakáva, že projekt ako celok zrealizuje efektívnejšie, neprekročí plánované investičné náklady, odovzdá ho v stanovenom termíne a s prihliadnutím na životný cyklus. Umožňujú mu to aj flexibilnejšie pravidlá činnosti, čo môže urýchliť celkovú implementáciu projektu ako by to robil sektor verejný. Súkromný sektor tiež môže konkurenciu medzi súkromnými investormi využiť zvýšenou mierou inovatívnych riešení a tiež sa dokáže rýchlejšie prispôbiť zmenám podmienok či už v oblasti nových technológií, materiálov, alebo personálnymi zmenami pri obslužnosti projektu.

Z USA, kolísy PPP projektov sa tieto rozšírili aj do Chile a Mexika, ale predovšetkým do Európy. Po úspešnom budovaní infraštruktúry vo Veľkej Británii tieto fungujú najmä vo Francúzsku, Holandsku, Portugalsku, Nemecku, a Taliansku. Práve tieto tri posledne uvedené krajiny, podľa štúdie právnickej spoločnosti DLA, European PPP Report 2006.⁸¹ zaznamenali z hľadiska kapitálových výdavkov najväčší objem projektov PPP v procese výberového konania. Podľa citovaného zdroja najviac projektov je v pozemnej /cestnej/ infraštruktúre – až 62 %, potom nasledujú železničné a koľajové dráhy – 15 %, zdravotníctvo – 9 % a IT – 8%.

Pri plánovaní projektov formou PPP treba brať do úvahy, že ich okruh je relatívne obmedzený rozsahom služieb, ktoré spadajú do kompetencií verejného sektora. Z odvetví, kde ich možno uplatniť do úvahy prichádzajú: doprava a komunikácie, školstvo, zdravotníctvo, technická infraštruktúra, infraštruktúra štatnej správy, väznice, ubytovacie zariadenia, kultúrne a športové zariadenia, energetika, obrana, sociálna starostlivosť a ekológia.

⁷⁷ Materiál schválený vládou SR dňa 6. apríla 2005, uznesenie č. 245/2005

⁷⁸ Materiál schválený vládou SR dňa 23. novembra 2005, uznesenie č. 914/2005

⁷⁹ MF SR, 31. 5. 2006. In: <http://www.finance.gov.sk/>

⁸⁰ Pozri: Kačírková, M.: Partnerstvo verejného a súkromného sektora vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy. Ekonomický časopis 10/2006, EÚ SAV a PÚ SAV, Bratislava, s. 1053-1067.

⁸¹ DLA Piper Rudnick Gray Cary: European PPP Report 2006. DLA Piper Rudnick Gray Cary, 2006

3. Finančné riziko projektov PPP

Odborná literatúra obsahuje celú škálu rizík, ktoré projekty PPP sprevádzajú, a to ako na strane verejného, tak i súkromného sektora.

Príspevok si nekladie za cieľ rozoberať všetky druhy rizík napr. nedodržania kontraktu, technické riziko, riziko z dôvodu omeškania, riziko návratnosti, riziko kvality, riziko skrytých nedostatkov či nedostatočné skúsenosti verejného sektora s projektami PPP.

Osobitné postavenie má finančné riziko. S ním je spojený celý rad potenciálnych rizík ako : rast úrokovej miery, splácanie úverov, pohyb menového kurzu a iné. Ved' tak, ako nemožno predvídať aké druhy rizík môžu vzniknúť, ani ich zabudovať do vstupnej kalkulácie nákladov, tak treba pamätať aj na to, že čím je projekt väčší, tým väčšie sú aj riziká s ním spojené.

Aby sa riziká správne rozdelili medzi zainteresovaných partnerov – sektor súkromný i verejný, Eurostat zjednodušil ich posudzovanie a o tom, či sa projekt PPP zahrnie do rozpočtu alebo nie, rozhoduje analýza troch rizík:

- riziko výstavby /construction risk/,
- riziko dostupnosti /availability risk/,
- riziko dopytu /demand risk/.

Pri projektoch sa kladie dôraz, aby súkromný sektor prevzal riziko výstavby t.j. aby sa neomeškalo odovzdanie stavby, aby sa splňali platné normy a štandardy, neprekročili náklady a pod. Ak by štát mal povinnosť začať pravidelne partnerovi platiť, bez ohľadu na uvedené parametre, prebral by na seba väčšinu rizika výstavby. Preto musí byť v zmluvách presne uvedené, že v prípade nedodržania všetkých náležitostí, štát nezaplatí dohodnuté ročné platby.

Ale ani to, že vo finančnom vyjadrení nesie väčšinu rizík súkromný sektor nie je podľa Eurostatu postačujúce.

Súčasný výklad vyžaduje, že projekt PPP nie je zahrnutý do dlhu verejnej správy, ak súkromný sektor nesie riziko výstavby a aspoň jedno z rizík – dostupnosti alebo dopytu.

Keď súkromný sektor nesie riziko výstavby:

1. a k tomu riziko dostupnosti znamená, že predpokladaný počet zákazníkov nebude dostatočný, alebo je ho ťažko odhadnúť. V prípade, že daná infraštruktúra alebo služba nie je verejnosti dostupná, ako bolo dohodnuté v zmluvách, nefunguje, alebo nespĺňa technické, environmentálne či iné normy, sú opakované platby súkromnému partnerovi zo strany štátu automaticky znížené.
2. a k tomu riziko dopytu znamená, že verejný sektor platí súkromnému partnerovi poplatky v závislosti od počtu zákazníkov, ktorí využívajú danú infraštruktúru.

Môže nastať situácia, že počas dlhej výstavby projektu prinesie vývoj nové trendy a poznatky v danej oblasti, zvýši sa konkurencia, alebo dôjde k technickej zastaranosti projektu.

Súkromný sektor sa snaží vyhnúť najmä riziku dopytu, ktoré aj v minulosti spôsobilo viacerým projektom finančné ťažkosti.

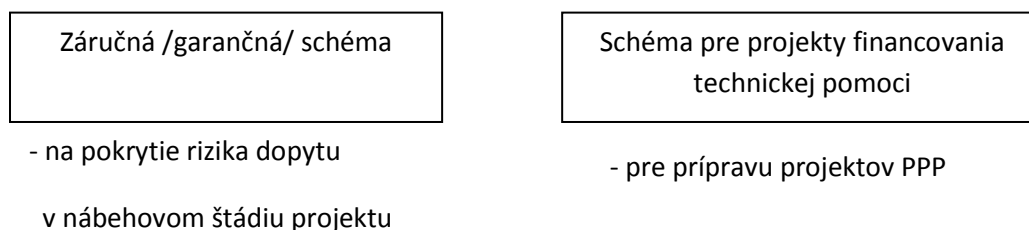
Okrem pravidiel Eurostatu pôsobia pravidlá MMF, ktoré sa považujú za prísnejšie. Skúsenosti ukázali, že v prípade zlyhania projektu PPP pri uplatnení ustanovení o vypovedaní zmluvy, štátny orgán, ktorý vydal koncesiu musí zaplatiť väčšinu a niekedy aj celú výšku nesplatených úverov. V prípade, že cudzie zdroje tvoria 80 – 90 % hodnoty projektu je zrejmé, že zlyhanie projektu, najmä v prvých rokoch výstavby znamená prenos záväzku na vládu.

Aj poznatky s neúspešnými projektami ukazujú, že v prípade zlyhania sa môžu vyskytnúť ďalšie neplánované dopady na verejné financie napr. náklady na právnikov, alebo prehraté arbitráže, hoci boli projekty dobre zmluvne podchytené. Alebo zástupcovia verejného sektora nepostrehnú niektoré ustanovenia v zmluve a projekt obsahuje skryté poskytnutie záruk verejných financií. Takto vzniknutý skrytý dlh zvyšuje výdavky v budúcnosti. PPP projekty síce vytvárajú dojem, že k zadlžovaniu štátu nedochádza, ale štát uzavrel zmluvu, na základe ktorej predáva budúce výnosy súkromnému partnerovi, čo v skutočnosti zadlžovaním je.

Namiesto záveru

Aby sa predišlo rôznym finančným dopadom na verejné zdroje, Ministerstvo financií SR v rámci inovatívnych finančných nástrojov pre Národný strategický referenčný rámec na roky 2007 – 2013 navrhlo schémy finančnej pomoci pri budovaní verejnej infraštruktúry formou PPP projektov.

Schéma č. 1: Schémy finančnej pomoci⁸²



Cieľom schémy je minimalizovať riziko zlyhania projektov v dôsledku nedostatku zdrojov na financovanie prípravy projektov. V súvislosti s riadením schémy technickej pomoci projektov PPP vláda SR schválila návrh základných metodických a implementačných dokumentov ako: osnova a kritériá pre výber

⁸² Návrh inovatívnych finančných nástrojov, Tamtiež

projektového zámeru, kódex riadenia projektu a prístup k riadeniu rizík projektov PPP. Nárok na podporu podľa uvedeného materiálu získajú len projekty PPP s investičnou hodnotou najmenej 500 mil. SK bez DPH.⁸³

Pozitívne, ale aj negatívne skúsenosti s realizáciou PPP projektov v zahraničí umožňujú zrealizovať prístup k projektom verejnej infraštruktúry aj v podmienkach Slovenska.

Použitá literatúra:

- Ekonomická encyklopédia. Slovník A – Ž. Bratislava: Sprint
- Buchta, M.: Faktory a hodnotení efektivity ve veřejném sektoru se zaměřením na vysoké školy a armádu, In. Efektivnost veřejného sektoru, Sborník prací Asociace veřejné ekonomie, ESF MU, KVE, Brno, 1997
- DLA Piper Rudnick Gray Cary: European PPP Report 2006. DLA Piper Rudnick Gray Cary, 2006
- Kačírková, M.: Partnerstvo veřejného a súkromného sektora vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy. Ekonomický časopis 10/2006, EÚ SAV a PÚ SAV, Bratislava
- Materiál schválený vládou SR dňa 6. apríla 2005, uznesenie č. 245/2005
- Materiál schválený vládou SR dňa 23. novembra 2005, uznesenie č. 914/2005
- MF SR, 31. 5. 2006. In: <http://www.finance.gov.sk/>
- Návrh inovatívnych finančných nástrojov
- Partnerships, DG REG, marec 2003 a Rozhodnutie Eurostatu z 11. februára 2004.
- Smernica pre úspešné verejno-súkromné partnerstvá, Guidelines for successful Public-Private
- Strecková, Y.- Malý, I. a kol. Veřejná ekonomie pro školu i praxi, Computer Press, Praha, 1998
- Svobodová, V.: Verejné a súkromné partnerstvo. In. Public-Private Partnership a Slovensko, nepredajná publikácia, MUNICIPALIA, a.s. Žilina, máj 2006
- Vláda schválila pravidlá pre PPP projekty, In: <http://ekonomika.sme.sk/c/3715721/6.2.2008>, Copyright SITA 2008/10.2.2008/
- Zelená kniha partnerstiev medzi verejným a súkromným sektorom a právnych predpisov Spoločenstva o verejnom obstarávaní a koncesiách“ COM /2004/327 v konečnom znení.

⁸³ Vláda schválila pravidlá pre PPP projekty, In: <http://ekonomika.sme.sk/c/3715721/6.2.2008>, Copyright SITA 2008/10.2.2008/

ŠTÁTNE INVESTIČNÉ FONDY AKO SYSTÉMOVÝ INVESTIČNÝ ZDROJ

Peter BALÁŽI⁸⁴

Matej BOBOVNÍK⁸⁵

Úvod

Štátne investičné fondy možno vo všeobecnosti definovať ako štátom vlastnené investičné nástroje, ktoré spravujú rôznorodé portfólio domácich a zahraničných finančných aktív. Ich začiatky spadajú do obdobia 50-tych rokov, keď niektoré krajiny vyvážajúce významné komodity - ide najmä o krajiny bohaté na ropu - hľadali spôsob ako investovať prostriedky pochádzajúce z devízových aktív. Tieto fondy existujú viac ako 50 rokov, v poslednom období však rapídne expandovali a stali sa systémovo významným investičným zdrojom. Dokážu ponúknuť investičné zdroje a zvýšenie likvidity trhu v čase vrcholného napätia. Ako štátnymi vlastnené investičné nástroje však môžu vyvolávať otázky v súvislosti s rizikom, že tieto investície môžu ovplyvňovať normálne fungovanie trhových ekonomík. Podľa predpovedí majú štátne investičné fondy naďalej rásť čo do veľkosti aj počtu. Ich rapídny vzostup tak umocňuje príležitosti, ktoré tieto fondy so sebou prinášajú, ako aj obavy, ktoré vzbudzujú.

Skutočnosť, že štáty EÚ sa zaviazali byť otvorené investíciám a umožňovať voľný pohyb kapitálu, je už dlho jednou zo zásad EÚ a zároveň kľúčom k úspechu v rámci čoraz globálnejších medzinárodných mechanizmov. Ako popredný svetový obchodný partner a najväčší tak zdroj, ako aj destinácia priamych zahraničných investícií EÚ čerpá zo systému otvorenej svetovej ekonomiky veľké výhody. Zaviazala sa zabezpečiť, že jej trhy zostanú otvorené investíciám. Ako popredný svetový partner disponuje EÚ možnosťami aj motiváciou podnietiť spoločnú reakciu na výzvu predstavovanú štátnymi investičnými fondmi a zohrať zodpovedajúcu úlohu v nepretržitej diskusii na svetových ekonomických fórach. Tento spoločný prístup treba vidieť ako doplnok výsad, ktoré majú členské štáty pri uplatňovaní vnútroštátnej legislatívy v súlade so zmluvou.

⁸⁴ Ing. Mgr. Peter Baláži, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave.

⁸⁵ Ing. Matej Bobovnik, Ministerstvo financií Slovenskej republiky. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

Štátne investičné fondy sa od iných investičných nástrojov líšia tým, že sú vlastnené štátom. Vo všeobecnosti sú financované prostriedkami z devízových rezerv v sponzorských krajinách, ale spravované oddelene od oficiálnych rezerv. Oficiálne rezervy sa väčšinou investujú do veľmi likvidných aktív a v prípade potreby ich majú napríklad centrálné banky okamžite k dispozícii. Ostatné rezervné aktíva, sústredené napríklad v štátnych investičných fondoch, sú ďalej z dosahu centrálnych bánk. Štátne fondy investujú prebytočné zdroje často do menej likvidných aktív, pričom v konkrétnej krajine legislatíva ani nemusí umožniť monetárnym autoritám okamžitý prístup k týmto zdrojom. Zjednodušene povedané, ak má štát dlhodobé prebytkové hospodárenie a okrem toho značné príjmy z exportu komodít, môže časť týchto peňazí využiť ako oficiálne rezervy a časť na investície na globálnom kapitálovom trhu. Zvyčajne majú rôznorodú investičnú stratégiu zahŕňajúcu akceptáciu vyššej miery rizika v nádeji na väčší zisk. Ich portfólio zahŕňa širokú škálu finančných aktív vrátane cenných papierov s pevným výnosom, ale aj akcie, nehnuteľnosti a alternatívne investície. Zjednodušene sa štátne investičné fondy dajú rozdeliť na komoditné a nekomoditné.

V poslednom desaťročí došlo k rapídному vzostupu týchto fondov. Pôvodne sa obmedzovali len na nevelký počet krajín. Dnes ich má viac ako 30 krajín s tým, že 20 nových fondov bolo zriadených od roku 2000. Hospodárske prebytky umožnili krajinám produkujúcim ropu a ázijským ekonomikám vytvoriť rezervy, ktoré ďaleko prevyšujú objemy potrebné na riadenie výmenných kurzov. Istá časť týchto rezerv bola prevedená do štátnych investičných fondov. Aktíva spravované týmito fondmi sa odhadujú na 1,5 až 2,5 bilióna \$ - čo sa rovná približne polovici oficiálnych svetových rezerv alebo súčtu aktív všetkých zaistovacích fondov a spoločností súkromného kapitálu. Sú teda malou, ale významnou súčasťou kapitalizácie svetového trhu s akciami v hodnote 50 biliónov \$. Hoci odhady ohľadom objemu štátnych investičných fondov do budúcnosti sa líšia, je jasné, že vzostupný trend bude pokračovať.

V tejto chvíli sa môžeme iba predpokladať, že aktíva spravované v takýchto fondoch by mohli do roku 2015 vzrásť takmer päťnásobne na 12 biliónov \$. O štyri roky skôr je možné, že objem peňazí v týchto fondoch prekročí oficiálne štátne rezervy. Predpokladá sa ďalej, že do roku 2015 poklesne podiel komoditných fondov zhruba na polovicu. Naopak na sile postupne získavajú fondy neropných exportérov, najmä Číny a Ruskej federácie.

Akékoľvek štatistiky či hodnotenia fungovania štátnych investičných fondov treba brať v súčasnosti s veľkou rezervou. Štáty sveta upozorňujú, že celý sektor je málo transparentný a preto je potrebné robiť ohľadom ich veľkosti a tempa rastu kvalifikované odhady. Kvalifikované odhady pritom vychádzajú z dvoch

predpokladov – väčšina prebytkov platobných bilancií sa sústreďuje do štátnych fondov a nie do oficiálnych rezerv, a že výnos z investícií štátnych investičných fondov je mierne vyšší ako z držby štátnych dlhopisov v oficiálnych rezervách.

Nedostatočná transparentnosť štátnych investičných fondov je predmetom kritiky aj Medzinárodného menového fondu (IMF). „Hedge fondy a štátne investičné fondy sú čierne skrinky. Nevieme, čo sa môže stať, a mali by sme byť na pozore.“. S tým sa stotožňuje nemecká kancelárka Angela Merkel, keď hovorí, že: „Štátne fondy sú nový prvok na kapitálovom trhu, na ktorý treba primerane reagovať. Na rozdiel od normálnych fondov nemyslia iba na optimálne zhodnotenie. Sú pripravené vymeniť výnos za politický vplyv.“.

Oficiálny postoj Európskej únie poukazuje na dva aspekty fungovania štátnych investičných fondov. Predseda Európskej komisie José Manuel Barroso vyhlásil: „Európa musí zostať aj naďalej otvorená pre prichádzajúce investície. Štátne investičné fondy nie sú veľkým zlým vlkom, ktorý číha za dverami. Priniesli likviditu a pomohli stabilizovať finančné trhy. Sú schopné ponúknuť spoľahlivé dlhodobé investície, ktoré naše podniky potrebujú. Na zabezpečenie toho potrebujeme celosvetovú dohodu o dobrovoľnom kódexe správania – práve tento cieľ dnes sledujeme. Musí zabrániť tomu, aby niektoré fondy fungovali netransparentným spôsobom alebo sledovali iné než ekonomické ciele. Európska únia by mala prijať spoločný prístup a vyhnúť sa tak rozdielnym reakciám jednotlivých členských štátov, ktoré by mohli viesť k roztriešteniu jednotného trhu. Už som jasne vysvetlil, že v prípade, ak sa nám výsledky nepodarí dosiahnuť prostriedkami založenými na princípe dobrovoľnosti, môžeme predložiť návrhy európskych právnych predpisov. Pokiaľ ide o medzinárodné finančné trhy, žiadame vedúcich predstaviteľov EÚ, aby dôrazne a jasne potvrdili, že Európa prijme účinný spoločný prístup pri riešení nedostatkov, ktoré odhalili súčasné otrasy na finančných trhoch.“

Oznámenie Komisie o štátnych investičných fondoch ponúka vedúcim predstaviteľom EÚ vyvážený a primeraný spoločný prístup EÚ na ochranu legitímnych politických záujmov bez toho, aby skĺzlo k protekcionizmu. Všeobecným cieľom je zachovať otvorené investičné prostredie a zároveň posilniť transparentnosť, predvídateľnosť a zodpovednosť v oblasti investícií štátnych investičných fondov. To vyžaduje získať lepší prehľad a porozumenie, pokiaľ ide o správu štátnych investičných fondov, a zlepšiť kvalitu informácií, ktoré poskytujú trhom, o svojej veľkosti, investičných cieľoch, stratégiách a pôvode zdrojov.

Európska únia by mala byť hnacou silou podporujúcou úsilie v tejto oblasti na medzinárodnej úrovni. V októbri 2007 ministri financií skupiny G7 vyzvali

medzinárodné organizácie, najmä Medzinárodný menový fond (MMF) a Organizáciu pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), aby venovali pozornosť štátnym investičným fondom. MMF v spolupráci so svojimi vlastníkmi pracuje na kódexe správania pre štátne investičné fondy. OECD identifikuje osvedčené postupy pre prijímajúce krajiny. Spoločný prístup uvedený v oznámení by mal byť príspevkom EÚ v rámci tohto medzinárodného úsilia.

V oznámení sa ustanovuje päť zásad:

- oddanosť otvorenému investičnému prostrediu v EÚ, a to aj v tretích krajinách, ktoré riadia štátne investičné fondy,
- podpora multilaterálnej činnosti v rámci medzinárodných organizácií, ako sú MMF a OECD,
- využitie nástrojov, ktoré existujú na úrovni EÚ a členských štátov,
- dodržiavanie povinností vyplývajúcich zo Zmluvy o ES a medzinárodných záväzkov, napríklad v rámci WTO,
- primeranosť a transparentnosť.

V oznámení sa ďalej uvádzajú niektoré základné normy v oblasti správy a transparentnosti, ktoré by sa mali stať súčasťou dobrovoľného kódexu správania pre štátne investičné fondy, ktorý sa má prijať na medzinárodnej úrovni, pričom sa vychádza z práce, ktorú v súčasnosti realizuje MMF. Dobrovoľný kódex správania prijatý na medzinárodnej úrovni je najúčinnjším a najprimeranejším spôsobom, ako riešiť obavy týkajúce sa možného rizika, že by cezhraničné operácie niektorých štátnych investičných fondov mohli narušiť normálne fungovanie trhových hospodárstiev.

Faktom je, že štátne investičné fondy môžu byť, za určitých podmienok, veľmi významným stabilizačným prvkom. Problémy vyskytujúce sa na úverových trhoch od polovice roku 2007 znížili likviditu na viacerých kľúčových finančných trhoch a zvýšili tlak na kapitálové zdroje finančných inštitúcií. Viaceré z týchto inštitúcií uskutočnili rekapitalizáciu s pomocou investícií zo štátnych investičných fondov. Tieto investície tak pomáhajú upevniť svetový bankový systém a posilňujú dôveru v medzinárodný finančný systém ako taký. Otázne však je na ako dlho a v akom rozsahu dokážu ovplyvniť subjektívne očakávania investorov. Odpoveď na túto otázku takto limituje mieru ich pozitívneho pôsobenia v tomto smere.

Ďalšia potenciálna výhoda spojená s fondmi, ktorá má špecifický význam pre EÚ, súvisí s eurom. Vzhľadom na rôznorodú investičnú tendenciu fondov, tieto môžu v strednodobom horizonte podporiť medzinárodnú úlohu eura. Devízové rezervy

spravidla investujú do likvidných a bezpečných aktív denominovaných v mene s nízkymi prevodnými poplatkami, čo však vedie v súčasnosti k uprednostňovaniu amerického dolára. Na druhej strane štátne investičné fondy majú pri investovaní väčšiu slobodu. To môže znamenať, za určitých okolností, vyšší podiel aktív v eurách v porovnaní s devízovými rezervami. Je však potrebné si uvedomiť, že hoci nárast v používaní eura na medzinárodnej scéne by bol určite prínosom, veľmi prudký príklon fondov k európskej mene by mohol vyvinúť na euro nevítaný tlak a treba mu zabrániť.

Na makroekonomickej úrovni je treba poukázať na fakt, že z rastúcim vplyvom týchto fondov vzrastá aj riziko vážnych nerovnováh bežných účtov platobnej bilancie v celosvetovej ekonomike, keďže táto nerovnováha vzniká zo spôsobu, akým niektoré krajiny s hospodárskym prebytkom spravujú svoje výmenné kurzy. Hromadenie rezerv na investovanie zo štátnych investičných fondov by nemalo byť cieľom samo osebe. Je potrebné, aby majitelia týchto fondov preukázali, že nebrzdia zhodnocovanie vlastnej meny len preto, aby získali čo najviac devíz do svojich štátnych investičných fondov.

Ďalšia, už konkrétnejšia obava, ktorú vzbudzujú investície fondov do akcií, súvisí s neprehľadným fungovaním niektorých týchto fondov a ich možným využitím ako nástrojov na získanie strategickkej kontroly. Týmto rizikom sa odlišujú od ostatných typov investičných fondov. Znepokojenie vyvoláva najmä skutočnosť, že bez ohľadu na počiatočnú motiváciu môžu byť investície týchto fondov do určitých sektorov využívané na iné účely než na maximalizáciu zisku. Výber investičných cieľov nemusí byť ovplyvnený len bežnými komerčnými záujmami o expanziu na nové výrobky a trhy, ale môže súvisieť aj so želaním získať technológiu a odborné znalosti, ktoré by boli prínosom pre strategické záujmy štátu. Majetkové podiely by podobným spôsobom mohli znamenať ovplyvňovanie rozhodovania v podnikoch pôsobiacich v oblasti strategického záujmu alebo spravujúcich distribučné kanály, o ktoré majú záujem sponzorské krajiny. Vo všeobecnejšej rovine by mohlo byť podnikanie, ako aj investičné rozhodnutia ovplyvnené politickými záujmami majiteľov týchto fondov. Hoci vo väčšine prípadov sú štátne investičné fondy portfólioví investori a zatiaľ sa nesnažili preberať kontrolu či vyhľadávať spôsoby, ako by sa mohli oficiálne zúčastňovať na rozhodovacom procese podnikov, obavy vyvoláva existencia možnosti, že by sa mohli usilovať o prevzatie kontroly v podnikoch. Niektorí majitelia fondov priznávajú, že berú do úvahy aj aspekty súvisiace s bezpečnosťou štátu, a vyžadujú v súvislosti s investíciami jasné údaje a istotu, že ich možno uskutočniť, ako aj znalosti o tom, ktoré sektory sú pre ne pravdepodobne neprijateľné.

Obavy týkajúce sa neistoty a nepredvídateľnosti v súvislosti so správaním štátnych investičných fondov možno účinne rozptýliť splnením dvoch podmienok, na ktoré je potrebné sa zamerať, ak je vôľa prispieť k celosvetovému úsiliu o vypracovanie

spoločnej rámcovej úpravy pre investície štátnych investičných fondov. Prvou je zaistiť vyššiu úroveň prehľadnosti a informovanosti o správe fondov. Druhou podmienkou je zabezpečiť vyššiu úroveň transparentnosti ich činnosti a investícií. Na tieto podmienky sa musia zamerať sponzorské krajiny a štátne investičné fondy.

Obavy z toho, že štátne investičné fondy berú pri rozhodovaní ohľad na politické a iné nekomerčné záujmy, možno rozptýliť objasnením miery možného politického vplyvu na činnosť fondu. V usmerneniach MMF pre správu devízových rezerv sa uvádzajú dôležité zásady, ktoré možno rozšíriť aj na tieto fondy. Rovnako zásady uvedené v usmerneniach OECD pre obchodnú správu štátnych podnikov sú dôležité pre štátne investičné fondy, ktoré uskutočňujú cezhraničné investície.

Zásady riadnej správy fondov zahŕňajú:

- jasné prerozdelenie a oddelenie zodpovednosti v internej štruktúre vedenia fondu,
- vypracovanie a zverejnenie investičnej politiky, v ktorej sú vymedzené všeobecné ciele investícií fondov,
- existencia prevádzkovej autonómie, ktorá subjektu umožňuje dosiahnuť vymedzené ciele,
- verejné odtajnenie všeobecných zásad, ktorými sa riadia vzťahy medzi fondom a vládou,
- odtajnenie všeobecných zásad vnútornej správy fondu, ktoré poskytujú záruku bezúhonnosti a
- vypracovanie a zverejnenie stratégií riadenia rizík.

Dôsledné dodržiavanie zásad transparentnosti pozitívne ovplyvňuje disciplínu pri spravovaní aktív fondu, keďže relevantné zainteresované strany môžu do určitej miery dohliadať na činnosť investorov a monitorovať, či sa fondy neodchýľujú od stanovených cieľov. V tomto zmysle transparentnosť zvyšuje zodpovednosť. V prípade štátnych investičných fondov transparentnosť neslúži len na posilnenie trhovej disciplíny, ale zároveň znižuje motiváciu na vládne zásahy. Je preto kritickým faktorom pri zaistovaní dôvery, ktorá je základom pre otvorené investičné prostredie.

Keďže štátne investičné fondy sú spravované oddelene od devízových rezerv krajín, sú vylúčené z mechanizmov transparentnosti, ktoré MMF zaviedol pre devízové rezervy. Bolo by vhodné uvažovať o rozšírení špecifických noriem transparentnosti na štátne investičné fondy. Existujúce usmernenia MMF a OECD obsahujú takéto normy a niektoré fondy, napr. patriace Nórsku a Singapuru, sú spravované podľa zásad, na ktoré sa možno odvolávať. Nemožno však predpokladať,

že by fondy dodržiavali transparentné postupy idúce za hranice postupov vyvinutých MMF a OECD, momentálne uplatňovaných na podobných štátnych investorov. V tejto súvislosti by bolo vhodné zvážiť tieto transparentné postupy:

- výročné odtajnenie investičných pozícií a rozdelenia aktív, najmä u investícií, ktorými sa získava väčšinový podiel,
- uplatňovanie vlastníckych práv,
- odtajnenie využívania požičaných peňazí a menového rozloženia,
- objem a pôvod zdrojov subjektu a
- odtajnenie právnych predpisov domovskej krajiny a informácie o dozore nad fondom.

Pokiaľ ide o súčasný stav v oblasti regulácie miery špekulatívnych vplyvov v spojitosti s fungovaním týchto fondov je možné konštatovať nasledovné. V Európe existuje na úrovni medzi EÚ a členskými štátmi komplexný systém upravujúci usadzovanie a činnosť zahraničných investorov, ktorý prístupuje k týmto fondom ako k akémukoľvek inému zahraničnému investorovi. Ak štátne investičné fondy investujú do európskych aktív, musia dodržiavať tie isté právne predpisy EÚ a daného štátu v hospodárskej i sociálnej oblasti ako všetci ostatní investori.

Európske spoločenstvo a jeho členské štáty sa pri posudzovaní opatrení vzťahujúcich sa na investície štátnych investičných fondov riadia týmito povinnosťami tak isto ako pri posudzovaní opatrení vzťahujúcich sa na akúkoľvek inú investíciu. Zároveň sú v bilaterálnych dohodách WTO a ES ustanovené výnimky z dôvodov týkajúcich sa ochrany verejného poriadku alebo verejnej bezpečnosti, umožňujúce prijať opatrenia, keď si to bezpečnosť štátu skutočne vyžaduje. Sú však formulované veľmi všeobecne a za účelom zabezpečenia transparentných a predvídateľných podmienok pre dlhodobé medzinárodné investície, teda najmä pre priame zahraničné investície (FDI). Boli sformulované v rámci ministerskej konferencie WTO v Dohe, 20. novembra 2001. Podľa ministerskej deklarácie, ktorá bola výsledkom rokovaní v Dohe akýkoľvek rámec pre investície musí brať do úvahy rovnako záujmy domácich krajín (krajiny ktoré vyvážajú FDI) a hostiteľských krajín (krajiny ktoré prijímajú FDI), ako aj brať na vedomie stratégiu a ciele vlád hostiteľských krajín, a rovnako aj ich záujem o reguláciu z dôvodu verejného záujmu.

Pokiaľ ide o právny rámec EÚ, investície štátnych investičných fondov v EÚ podliehajú rovnakým pravidlám a kontrolám ako akákoľvek iná forma či už zahraničného, alebo domáceho investovania, na ktorú sa vzťahujú zásady voľného pohybu kapitálu medzi členskými štátmi a medzi členskými štátmi a tretími krajinami vymedzené v článku 56 Zmluvy o ES. Článok 56 Zmluvy o ES hovorí, že sú zakázané

všetky obmedzenia pohybu kapitálu medzi členskými štátmi a tretími krajinami. V rámci ustanovení tejto kapitoly sú taktiež zakázané všetky obmedzenia platieb medzi členskými štátmi a medzi tretími krajinami. Na tento článok priamo naväzuje čl. 57 Zmluvy o ES, v ktorom sa uvádza, že voľný pohyb kapitálu nie je neobmedzený a že na európskej úrovni ho možno regulovať z dvoch dôvodov. Po prvé, Spoločenstvo môže prijať kvalifikovanou väčšinou opatrenia o pohybe kapitálu z tretích krajín vrátane priamych investícií. Po druhé, nevylučuje sa pre Spoločenstvo možnosť jednomyselným rozhodnutím zaviesť opatrenia obmedzujúce priame investície.

Nariadenie o fúziách umožňuje členským štátom prijať opatrenia chrániace ich oprávnené záujmy vrátane záujmov, ktoré nespádajú do hospodárskej súťaže. Tieto opatrenia musia byť nevyhnutné, nediskriminačné a primerané a takisto zlučiteľné s ostatnými ustanoveniami právnych predpisov Spoločenstva. Verejná bezpečnosť, pluralita médií a pravidlá obozretnosti sa pokladajú za oprávnené záujmy, kým oprávnenosť ostatných záujmov sa overuje od prípadu k prípadu po ich oznámení Európskej komisii.

Pokiaľ ide o vnútroštátne právne predpisy, členské štáty majú svoje nástroje, ktoré možno použiť na kontrolu investícií štátnych investičných fondov, ako aj akýchkoľvek ďalších investorov, a na zavedenie podmienok pre ne. Môžu vyvinúť aj nové opatrenia vhodné na riešenie špecifických potrieb v prípade ich výskytu za podmienky, že tieto opatrenia budú zlučiteľné so zmluvou, primerané a nediskriminačné a nebudú protirečiť medzinárodným záväzkom.

Európsky súdny dvor vypracoval ďalšie pokyny, v ktorých usmerňuje členské štáty, ako uviesť vnútroštátne opatrenia do súladu so zmluvou, a zdôraznil v nich, že čisto ekonomické dôvody nikdy nemôžu ospravedlniť existenciu prekážok zakázaných zmluvou. Súd poskytol aj kritériá na zhodnotenie primeranosti systémov udeľovania povolení. Systémy musia byť zamerané na ochranu oprávneného všeobecného záujmu a musia ukladať prísne lehoty pre odvolania, musia obsahovať zoznam aktív či rozhodnutí manažmentu, na ktoré sa vzťahujú, a ich objektívne a stabilné kritériá musia podliehať účinnému súdnemu dohľadu.

Napokon existujú možnosti, ako pravidelne sledovať a kontrolovať správanie fondov v úlohe investorov prostredníctvom regulačného rámca, ktorý je účinným nástrojom ochrany verejných záujmov bez ohľadu na vlastníka. Platí to najmä v prípade sieťových odvetví.

Z uvedeného vyplýva, že EÚ má prostriedky na riešenie problémov, ktoré môžu priniesť štátne investičné fondy. Aj členské štáty disponujú Zmluvy o ES primeranými právomocami na riešenie otázok verejného poriadku a verejnej bezpečnosti. Skúsenosti posledného obdobia však ukazujú, že nedostatočná prehľadnosť niektorých fondov vyvoláva obrannú reakciu. Preto existujú reálne dôvody na posilnenie transparentnosti, predvídateľnosti a zodpovedného uskutočňovania transakcií týchto fondov.

Ak uvažujeme v národohospodárskom priestore Slovenskej republiky, v rámci vnútroštátnych právnych predpisov samotná SR nemôže prijať opatrenia obmedzujúce tok kapitálu, tento sa môže obmedziť len rozhodnutím Spoločenstva, a to buď kvalifikovanou väčšinou alebo jednomyselne. Takto jediným legislatívnym nástrojom pre SR je definovanie vlastnej úrovne národnej bezpečnosti. V rámci definovania úrovne národnej bezpečnosti si môže SR stanoviť mechanizmy kontroly investičnej aktivity zahraničných investorov v SR a na nediskriminačnej báze prijať princípy transparentnosti, ktoré musí každý investor v SR dodržiavať. V tejto súvislosti sa otvára aj možnosť efektívneho regulovania vstupu nežiadúcich investícií do SR. V súčasnosti sa regulačný rámec v SR zatiaľ obmedzuje v investičnej oblasti len na:

- Zákon č. 364/1998 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 192/1995 Z. z. o zabezpečení záujmov štátu pri privatizácii strategicky dôležitých štátnych podnikov a akciových spoločností v znení neskorších predpisov zo dňa 20. novembra 1998,
- Stratégiu energetickej bezpečnosti SR,
- Zákon o cenných papieroch a investičných službách (to len veľmi obmedzene),
- Zákon č. 561/2007 Z.z. o investičnej pomoci a o zmene a doplnení niektorých zákonov,
- Zákon č. 193/2001 Z.z. o dotácii na zriadenie priemyselných parkov a o doplnení zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 180/1995 Z.z. o niektorých č. 561/2007 Z.z. o investičnej pomoci a o zmene a doplnení niektorých zákonov a
- Zákon č. 231/1999 Z.z. o štátnej pomoci.

Každopádne chýba komplexný regulačný rámec pre zahraničné investície všeobecne (priamo sa vytvoriť nedá, ale v rámci definovania národnej bezpečnosti má zmysel o tomto uvažovať).

ZÁVER

Záverom je možné povedať, že je nutné si uvedomiť, nakoľko sme malá a otvorená ekonomika, že je potrebné ponechať si relevantné nástroje na regulovanie špekulačných vplyvov investícií SWFs, ako jednej s foriem prenikania zahraničného kapitálu do nášho národohospodárskeho priestoru. Je potrebné dôsledne prepracovať najmä politiku národnej bezpečnosti ako aj podrobne a jasne definovať regulačné nástroje v tejto oblasti tak, aby sme zabránili prieniku politicky a mocensky motivovaných investícií a naopak prilákali investície SWFs, ktoré majú charakter obojstranne ekonomicky výhodných krokov.

Zoznam použitej literatúry

- 1) Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - A common European approach to Sovereign Wealth Funds, Brusel, 27. 2. 2008.
- 2) Fourth Session Doha, 9 - 14 November 2001, Ministerial Declaration adopted on 14 November 2001
- 3) Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)—Santiago Principles, Október 2008.
- 4) Global Forum on International Investments – Attracting Foreign Direct Investments for Development, Shanghai, 5 – 6. 12. 2002.
- 5) How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?, Morgan Stanley, 3. 5. 2007.
- 6) OECD Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies, 5.5.2008.
- 7) OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 14 - Sovereign Wealth and Pension Fund Issues, Január 2008
- 8) Preparation of Eurogroup and Economic and Finance Ministers Council, MEMO/08/605, Brusel, 6. 10. 2008.
- 9) Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies, Správa Investičného výboru OECD, 4. 4. 2008.
- 10) UNICE position on a WTO framework for international investment, 18. 5. 2003
- 11) Zmluva o založení Európskeho spoločenstva

THE RISK OF REAL ESTATE INVESTMENT

Tomasz BOLEK⁸⁶

The risk of investing in real estate has been already largely discussed in the literature. The aim of this paper is to solely present the issues which in the opinion of the author may be considered as particularly important in the current economic situation. The study focuses on the so-called market risk, that means arising from the action of external factors usually having an impact on the whole market and, in the same degree, having an impact on every property⁸⁷. Some of the issues have not been mentioned, e.g. related with wrong property location, catastrophic risk or risk of technical and functional changes as those that do not change considerably as a result of a recession – in the opinion of the author.

Repercussions of crisis in the American real estate market have also reached all world markets, even though its impact was not equally strong. This event showed that the real estate market, so far considered among the most secure, could also be affected by a serious and large crisis.

As results from American studies, the experts in real estate have examined a number of unsuccessful property investment projects and in consequence have identified the reasons of their failure risk⁸⁸:

- inaccuracy or excessive optimism in determining the effects in the project concept phase,
- insufficient studies on the amount and the structure of future demand in the local real estate market,
- unsuccessful functional building concepts,
- problems connected with financing a project,
- wrong location of the project,
- lack of professionalism in the team preparing the project,
- problems during the building construction phase.

The majority of threats mentioned above are only deepened by the recession. The risk of investment failure increases considerably. A precise examination of the sources of risk and its proper management are today the key problems for the investors in the real estate market.

⁸⁶ University of Economics in Katowice, Poland

⁸⁷ K. Marchlewski w: Podstawy funkcjonowania rynku nieruchomości. Ujęcie teoretyczne. Pod red. E. Kucharska-Stasiak, Uniwersytet Łódzki, 2005, s.74.

⁸⁸ H. Gawron: Opłacalność inwestowania na rynku nieruchomości. AE, Poznań 2006, s. 167.

The present situation in real estate markets shows how important is the risk of interest rate for a single company as well as for the whole economy. A high capital intensity of a real estate and a frequent need of financing by debt makes the effectiveness of an investment depending in great measure on costs of financing an investment project. Rising interest rates and more severe credit policy makes the financing of an investment activity more difficult and more expensive. A limited availability of credits diminishes the demand for real estate which is directly connected with drop in prices.

The real estate market is sensitive on fluctuations in interest rates which is incurred mostly by houses. Stabilized, transparent and wise policy of central banks controls the risk of interest rate and increases the feeling of security of investors.

The entities that are not aware of price risk (value risk) issues may consider too optimistically the question of future incomes. Too high expectations can become the reason for loss of liquidity of many of them. In the case of a real estate the course of implementation of an investment may last even several years which in relation with an unpredictable character of a market situation makes the investors very uncertain about the future price level.

The estimations of future values, costs as well as returns should be the result of thorough analysis; the sources of risk should be identified at the beginning of an investment process. In the course of a project development the certainty about its success or failure increases but in the same time the possibility of introducing changes and interfering in the project development decreases – the actions taken to minimise risk are less effective⁸⁹.

When first symptoms of crisis appear, investors are forced to take decisions if to continue a project. Some projects are abandoned or deferred which seems to be justified at initial stages of projects; in the case of greater progress of works the investors decide to bring the investment to completion, accepting high price risk level. When the demand for real estate is dropping and many projects are still in the phase of implementation, a danger of excess supply may appear. The completion of new buildings that started only at the time of market prosperity happens in the period of recession. Consequently real estate prices fall having an impact on developers' returns.

The risk of price changes does not affect in such measure the entities which purchase for their own purposes the so-called operational properties used for current company activities (e.g. the seat of a company, a parking area). What is more, in these cases the fall in prices is rather desirable.

Low demand for real estate clearly increases the risk of real estate liquidity, exposure time of real estate in the market lasts longer, its sale is difficult and referred

⁸⁹ H. Gawron: ... op. cit, s. 61.

in time. Another inconvenience is that transactional costs which accompany real estate sale are high (may amount to 10% of the sale value)⁹⁰.

Uncertainty and unstable situation on financial markets significantly increase currency risk; unstable character of rates makes unable to predict accurately future cash flows. With globalisation the currency risk affects a greater number of entities. Foreign contracts, credits and raw materials purchases expressed in foreign currency become more and more popular. Changes in exchange rates may threaten the success of an investment; taking the whole risk by an investor is dangerous.

Tools to manage currency risk can be distinguished as follows:

- elimination (or limitation) of risk - by structuring properly an agreement (risk distributed between every part of the contract)
- insurance policy - by concluding a transaction with an insurance institution
- hedging – by concluding a contract on the financial market – derivatives⁹¹.

The period between making a decision of beginning an investment process and its implementation is the source of risk related with material and building services prices. When the economy is unstable the price fluctuations on the market may be significant and it is recommended to insure against it using:

- insurance against the effects of price changes,
- agreement clause– future purchase price will depend on market factors,
- a type of forward contract with today's known price,
- options (for buying materials and services) with today's known prices⁹².

Recession in the real estate market also means lower economic activity in the whole economy. Consequences are: problems with selling or renting a real estate, drop in rent prices, appearance of vacant real estate. Cautious and foreseeing managers of investment projects already look, in the initial part of an investment, for potential buyers and renters. To insure against those threats one may refer to:

- insurance against the effects of changes,
- types of *future contracts* with renters,
- agreement clauses (currency clauses)
- including derivatives in the rent (the amount of rent will depend on chosen base variable, e.g. currency rate, interest rate, inflation)⁹³.

⁹⁰ E. Kucharska –Stasiak: Podstawy funkcjonowania rynku...op. cit, p. 60.

⁹¹ K. Marchlewski... op. cit, s. 80

⁹² Ibidem, s. 80

⁹³ Ibidem, p. 81

The crisis periods are where the activity of legislative authorities is intensified and a need to adapt current regulations to a new reality appears. Law projects are modernised, new solutions emerge and investors should be aware of all those changes.

Considerations so far have been related in great measure with direct investments in real estate; therefore, indirect forms should also be mentioned, that is using investment funds or securities of companies within the real estate sector.

The consequences of crisis incurred by developers also have an impact on co-operating companies (general building companies and their supplying firms), even financial institutions engaged in financing projects⁹⁴. Quotations of building and property companies fall in majority, investment funds in real estate sector record lossess. To reduce the risk it seems essential to diversify portfolio in two areas.

First, the fact of limiting solely to securities related with properties is dangerous, it is wise to enrich investment portfolio with financial instruments related with other sectors, such as pharmacology, information technology, transport.

Secondly, the real estate market is diversified and according to different kinds of real estate we can distinguish housing markets, commercial, industrial, landed property or special real estate markets⁹⁵. By engaging financial assets in different sectors of real estate market we can considerably reduce the probability of losses.

A currently and commonly used tool to manage risk is securitisation. It is a process consisting on issuing asset backed securities, in our case this can be real estate, mortgage credits or cash flows in return of e.g. renting a commercial surface. Securitisation enables the increase in financial liquidity and at the same time is a way of financing assets⁹⁶.

Considerations so far have indicated exclusively threats related with investing in real estate. Though, despite a number of potential risk sources, real estate carries a moderate risk level⁹⁷. Moreover, real estate is not only used to generate incomes, it may satisfy a number of needs such as: housing or security needs or prestige. Real estate can also be purchased in order to gain tax allowance, protect against inflation or run a typical company's activity⁹⁸.

The entities which understand well the specificity of real estate and use properly risk-reducing tools may count, even in the time of recession, on satisfactory returns.

⁹⁴ M. Kwiatkowska: Z powodu kłopotów deweloperów stracą branża budowlana i banki. *Gazeta Prawna*, 6.11.2008.

⁹⁵ M. Bryx, R. Matkowski: *Inwestycje w nieruchomości*. Poltext, Warszawa 2001, p.55

⁹⁶ A. Wiśniewski: Co to jest sekurytyzacja i kto z niej korzysta. *Gazeta Prawna*, 14.7.2008.

⁹⁷ E. Kucharska-Stasiak: *Inwestowanie w nieruchomości*. Walor, 1999, p. 11.

⁹⁸ H. Henzel: *Inwestycje na rynku nieruchomości*. WAE, Katowice 2004, p. 13.

APPROACHES OF MANAGEMENT STYLES

Ioan BORDEAN⁹⁹

Cornelia Elena TUREAC¹⁰⁰

Gabriela PADURE¹⁰¹

Firms which are similar as structure and equipment can obtain different results, due to the management, respectively the style of management that is used and the types of manager.

Managers have the knowledge, the abilities and qualities that are necessary for the realization of the management functions, in different proportions. According to their knowledge, abilities and qualities, managers are part of certain types and approach the management process in different manners.

A type of manager is the ensemble of the main features referring to the knowledge, abilities and qualities proper to a group of managers who present the same approach of the management process.

A type of manager corresponds to a certain *style of management*, showing the characteristics of the type of manager in his relations with the employees, collaborators and seniors.

In the specialized literature, the types of managers and the styles of management are presented in different variants.

If we refer to the types of managers, according to the authors criteria, there are: organizing, participating, entreprising, realistic, maximalistic, bureaucratic, paternalistic, opportunist, demagogical, technocrat, modernist, utopian, autocratic, democratic, friendly etc.

According to the American author R. Likert¹⁰², there are 4 systems (styles) of management:

- System 1 - authoritative-exploratory style, characterized by managing through constraint and fear, decisions are taken and imposed by the manager, without consulting anyone, managers and employees have a very distant relationship from the psychological point of view.

- System 2 – authoritative -paternalistic style, characterized by a reward-based management, but decisions are taken by the top level managers, the employees being

⁹⁹ “DANUBIUS” University Galatzi, **Romania**

¹⁰⁰ “DANUBIUS” University Galatzi, **Romania**

¹⁰¹ Director Raiffeisen Bank Agency Galatzi, **Romania**

¹⁰² Likert R, Le gouvernement participatif de l' entreprise, traducere de C. Rinchart, E de Diesbach și C. Maguy, Gauthier- Villars, 1974

assigned only minor decisions, the boss prefers the information from basis to top (ascending), the employees being totally subject to the boss.

- System 3 – consultative style characterized by the fact that top managers communicate and consult the employees, but the important decisions are taken by the top managers also.

- System 4 – participative style characterized by the communication with the employees and their participation at the decision-taking process. The communication is easily achieved in both ways, vertical and horizontal, the seniors and their employees have a close relationship from the psychological point of view. The leadership establishes the objectives and closely works with the employees, in order to stimulate them to obtain proficiency. Motivation is also based on material rewards.

Blake's and Mouton's approach of the management style takes 2 variables into consideration: a) orienting the leaders to production; b) orienting towards people (employees) on whose basis they conceived a managerial rating with 81 squares (9 lines and 9 columns) delimitating 5 types of managers (managerial styles respectively), considering the 2 criteria:

- manager showing a minimum of interest in production and employees (does not get involved in reaching the major objectives of the firm);
- manager with a high interest in production and little interest for people;
- manager with an average interest both in production and people;
- manager with a special interest both in production and in resolving employees' problems

Subsequently, by advancing this theory, the Romanian specialists from the Centre of Management and Technology Transfer found 5 types of manager and created their profile, using as variables: performances in the economic reorganization of the firm and the preoccupations for the staff's problems (social partnership). Corresponding to these styles, the managers' profiles outlined by CEMATT specialists are:

- the incompetent manager: deals with nothing important and displeases everybody; he has no any strategy or chooses non-realistic strategies; lack of courage and initiative; does not take risks; does not adapt to the changes of circumstances; easily corruptible

- the populist manager: does not have a strategic management; he gives priority to resolving some wages requests; tergiversates the personnel discharges; takes big loans for salaries, not observing the basic correlations between the economic indicators, between productivity and salaries.

- the authoritative manager: pays special attention to the personnel reorganization; has a rich experience and a strong personality; he is a professional; he shows correctness, severity, exigency, responsibility towards the employees, aims at

maximizing the profit; lack of interest in social problems; dismisses the personnel when it is necessary

- the participative-reformist manager: considers that he can reorganize the personnel on the fly, making sure of having the employees' partnership; innovative and creative spirit; high ability of training; availability for communication; flexibility, clear strategies

- the conciliating manager: makes a compromise between the two opposed tendencies, between the preoccupation for production and for people, achieves average performance in both directions; resorts to surviving strategies from one day to the other; shows ability in conflicting situations; has tendency to a less transparency or to manipulating the trade-unions

An approach of the managerial efficacy, respectively the degree of objectives realization in terms of managerial efficiency, is made by Samuel Certo (figure 1)

THE USE OF RESOURCES	EFFICIENT (most resources are used for production)	The goals are not achieved The resources are not depleted	The goals are reached The resources are not depleted	
	INEFFICIENT (few resources contribute to)	The goals are not achieved The resources are depleted	The goals are reached The resources are depleted	
		INEFFECTUAL (few progress in goals achieving the	EFFECTUAL (substantial progress in achieving the organizational goal)	
		DEGREE OF GOALS ACHIEVING		

Figure 1. Different combinations of managerial efficacy and managerial efficiency

On the basis of this presentation, we have tried to outline the types of managers, having as criteria of characterization the way of using the resources and the degree of achieving the organization's goals (figure 2), that I shall present further on .

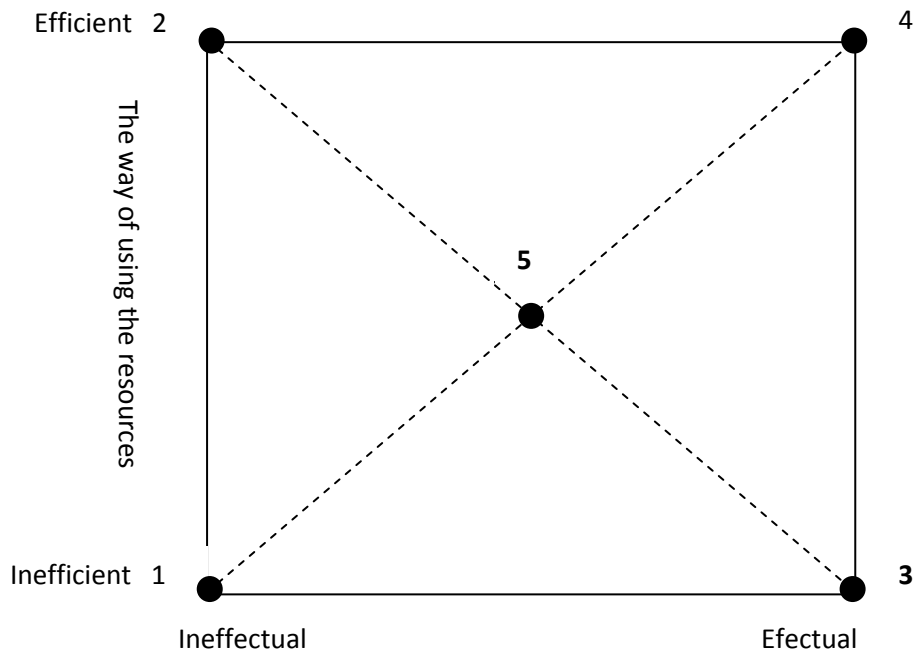


Figure 2. Types of managers considering the way of using the resources and achieving the organization's goals

1. the incompetent manager – runs out of resources without getting the expected results
2. the indifferent, apathetic manager – does not use all resources available for the organization, but its objectives are not achieved either
3. the determined manager – uses all the resources, even if this is not necessary, he is less interested in the way they are used, sacrifices everything for achieving the organization's goals
- 4.the competent manager – with few resources he succeeds in achieving the goals aimed at
- 5.the mediocre manager – he does not use all the resources, the organization's goals being only partially achieved.

A three-dimensional approach (W. Reddin), having as variables three characteristics of a manager:

- a) the preoccupation for tasks;
- b) the preoccupation for human contacts;

c) the preoccupation for efficiency, designates as types of managers: negative, bureaucratic, altruistic, promoter, autocrat, autocrat with good will, oscillating, accomplishing.

Next, we shall suggest another three-dimensional approach which has as variables:

- a) orienting towards production;
- b) orienting towards the positive motivation of employees;
- c) orienting towards the negative motivation of employees (figure 3)

Besides the preoccupation for production, we have considered two dimensions of the preoccupation for people, as the manager works with people, being able to rely either on order and constraint (negative motivation), or on consulting the employees and their conscientious participation at the decision-taking process and putting it into practice (positive motivation).

Taking these into consideration, I have built a cube having the three variables as sides, at the eight corners of the cube being eight types of managers, respectively eight styles of management, and between the coordinates of these reference types there are other types resulted from the combination of the three criteria.

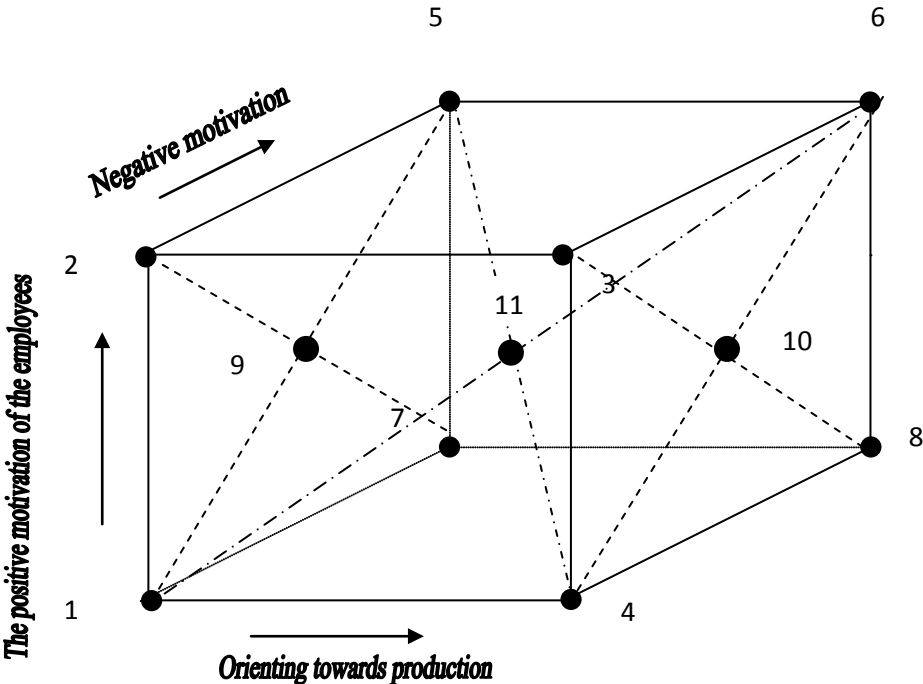


Figure 3. The three-dimensional approach of the types of managers and styles of management

1. The incompetent manager: minimum of interest both in production and in employees' motivation, be it positive or negative
2. The populist manager: minimum of interest in production and in the negative motivation, orientation towards the positive motivation, i.e. salaries and rewards without results
3. The technocrat manager with good will: maximum of interest in production and in the positive motivation, minimum of interest in the negative motivation
4. The technocrat permissive manager: maximum of interest in production and lack of interest in any kind of motivation
5. The anarchic manager: minimum of interest in production, orientation towards both types of motivation
6. The efficient, participative manager: maximum of interest both in production and for both types of motivation
7. The negative manager who makes the others responsible for the failures, although he is not concerned with the production and with the employees' positive motivation and gives sanctions and threats
8. The dictatorial type manager: his main preoccupation is production, the employees participate out of fear because of his sanctions and threats, the positive motivation is not used
9. . The incompetent anarchic manager: minimum of interest in production and average for both types of motivation
10. The efficient paternalist manager: maximum of interest in production and average for both types of motivation
11. The conciliating manager: average interest in production and for both types of motivation.

Bibliography:

1. Andronache, V. – *The bank and the commercial operations. Charges and practical solutions in the connection between the bank and the client*, Universal Publishing House, Bucharest, 2006
2. Baldwin, R., Wyplosz, Ch. – *European integration economy*, Economical Publishing House, Bucharest, 2006
3. Berea, A., Stoica E.C. – *Banking credit actual coordinates and perspectives*, Expert Publishing House, Bucharest, 2003
4. Dragomir Georgeta – *Banking activity and economy risk – nationwide and worldwide coordinates*, Didactical and Pedagogical Publishing House, Bucharest, 2003
5. IMF, Monetary and Financial Statistics Manual, 2000

METÓDY HODNOTENIA REGIONÁLNEJ KONVERGENCIE

Milan BUČEK¹⁰³

Lukrécia KOVÁČ GERULOVÁ¹⁰⁴

Urban KOVÁČ¹⁰⁵

Európska únia je jediným nadnárodným zoskupením vo svete, ktoré masívnou podpornou politikou sa snaží o odstraňovanie rozdielov medzi regiónmi členských krajín. V práve prebiehajúcim plánovacím období 2007-13 je to viac ako tretina rozpočtu EÚ a iba pre SR to predstavuje vyše 10 mld. EUR. Preto je pochopiteľná snaha teoretického výskumu skúmať, nakoľko je vynakladanie obrovských zdrojov EÚ efektívne a prispieva k regionálnej konvergencii. Hľadajú sa preto modely a metodologické postupy, ktoré by boli schopné problém kvantitatívne merať. V takto postavenej regionálnej politike (navyše zúženej na vyrovnávanie resp. konvergenciu) vynikne jej relatívnosť a veľká závislosť najmä na troch okruhoch problémov:

1. na delimitácii regiónov NUTS 2 a z neho vyplývajúca výška regionálneho HDP;
2. na teoretickej koncepcii, na ktorej je proces rozvoja a tým aj konvergencia postavená;
3. na zvolených metódach hodnotenia regionálnej konvergenencie.

Aj keď tento príspevok sa venuje primárne tretiemu okruhu problémov, je zrejmé, že prvé dva okruhy majú na výsledky aplikovaných metód podstatný vplyv. Podľa toho, či vychádzame iba z jedného syntetického ukazovateľa (napr. HDP), alebo zostavíme sústavu ukazovateľov ekonomického charakteru (a tu zase záleží, či sa jedná o ukazovatele produkcie, ale aj spotreby – napr. príjmy), alebo zahrnieme aj širšie neekonomické faktory disparít súvisiace s kvalitou života (životné prostredie, voľný čas, a pod.) je síce analýza precíznejšia, ale aj tak sa „neoslobodíme“ v prechode od analytického k normatívnemu prístupu od jej zaradenia do nejakého teoretického konceptu. To ale predpokladá, že v normatívnej polohe chápeme konvergenčný proces ako proces rastový, čo už tvorí premostenie medzi analyzovanými disparitami a spôsobmi ich eliminácie. Samotné meranie disparít by strácalo svoje opodstatnenie, ak by nesmerovalo k riešeniu disparít a to je možné iba formovanie procesov regionálneho rozvoja.

Časť problémov s klasifikáciou menej rozvinutých regiónov je spojená najmä s tým, že HDP bol zvolený ako jediný ukazovateľ, so všetkými výhodami ale na

¹⁰³ prof. Ing. Milan BUČEK, DrSc., Katedra verejnej správy a regionálneho rozvoja, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

¹⁰⁴ Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

¹⁰⁵ Ing. Mgr. Urban Kováč, PhD., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

regionálnej úrovni najmä so svojími nevýhodami. Prof. Biehl (Univerzita Frankfurt), ktorý bol poverený s návrhom na ukazovatele regionálnej nerozvinutosti navrhoval pôvodne 4 ukazovatele: HDP / obyv., miera nezamestnanosti, príjmy na obyvateľa a tzv. zložený infraštruktúrny index (prostredníctvom váh by meral vybavenosť regiónu rôznymi druhmi technickej infraštruktúry). To by zabránilo situáciám, kedy regióny s nízkou tvorbou HDP, ale majúce napr. nízku nezamestnanosť a pomerne vysoké príjmy (spomínaný Burgenlad, ale aj Flevoland pri Amsterdame a pod.) sa stali objektom podpornej politiky. EK nakoniec zvolila najjednoduchší systém a stanovila HDP ako reprezentatívny ukazovateľ a hranicu medzi rozvinutosťou a nerozvinutosťou stanovila na 75% (takto sa stal systém administratívne zvládnuteľný a prehľadný). Problémy ukazovateľa HDP pre regionálne použitie majú viacero rozmerov: prvým je, že na regionálnej úrovni oveľa viac ako na národnej úrovni ovplyvňuje ukazovateľ HDP dochádzka za prácou, podiel obyvateľov, ktorí sa nepodieľajú na tvorbe HDP, repatriácia zisku zahraničných investorov a pod. V praxi (v hosp. politike, v médiách, účelovej propagande) sa veľmi často transformuje ukazovateľ HDP/obyv. z kritéria pre výber regiónov pre podpornú politiku EÚ na mierku životnej úrovne, blahobytu a pod. Pritom význační regionalistickí i neregionalistickí autori upozorňujú, že HDP práve na porovnanie životnej úrovne (blahobytu) nie je práve najvhodnejší. Je pritom evidentné, že okrem horeuvedených problémov je meranie závislé od teoretickej koncepcie na ktorej je postavené. Tieto koncepcie majú už vo svojom „rodnom liste“ predurčený aj vzťah ku konvergenčným resp. divergenčným procesom

Na základe charakteristiky jednotlivých teórií môžeme vidieť, že rozdielne teórie rozdielne vysvetľujú proces konvergenencie. Ich zhrnutie obsahuje *tab.1*. Niektoré prístupy, najmä neoklasický, poskytujú dôvod pre konvergenciu kvôli klesajúcemu hraničnému produktu kapitálu. Teória polarizácie, modely exportnej konkurencieschopnosti a prístup učiacich sa regiónov zase naznačujú v dlhodobom ponímaní divergenciu. Ostatné teórie nemajú jasný záver, pričom proces konvergenencie a divergenencie závisí od špecifických hospodárskych alebo iných podmienok.

Tab.1: Teoretické koncepcie vo vzťahu ku konvergencii/divergencii

Teória – koncepcia	Dôvody pre divergenciu	Dôvody pre konvergenciu
Neoklasická		Klesajúci hraničný produkt kapitálu je dôvodom konvergenencie
Teória polarizácie	Dominancia polarizačných efektov spôsobuje divergentný proces.	
Teória endogénneho rastu	Pozitívne externality spojené s technologickými poznatkami môžu spôsobiť konvergenčný aj divergentný rozvojový proces	
Nová ekonomická geografia	Konvergenca alebo divergenca bude závisieť od kombinácie odstredivých a dostredivých síl. (napr. v závislosti od výšky dopravných nákladov,	
Učiace sa regióny	Existencia inovatívnych (high-tech) klastrov v regióne vyvolá divergenčný proces.	

Zdroj: spracované na základe Eckey, Türck (2007), Armstrong (2002), Maier, Toedling (1998) a autormi.

Zo štúdia aplikácií merania regionálnej konvergenencie vyplýva, že doterajšie aplikácie sa opierali predovšetkým o neoklasické koncepcie a preto sa o nich stručne zmienime. Až do polovice 80.rokov mal vedúce postavenie Solowov model (1956). Solowov model ukazuje, ako klesajúce výnosy z kapitálu vedú ku konvergencii všetkých regiónov k „ustálenému stavu“. Rozvinutejšie regióny rýchlejšie akumulujú kapitál, čo vedie ku klesajúcemu hraničnému produktu kapitálu a následne ku klesajúcim výnosom z kapitálu. Kapitál tak prúdi do regiónov s nedostatkom kapitálu, v ktorých má vyššiu cenu a dosahujú sa vyššie výnosy. Výrobný faktor pracovná sila zase migruje do rozvinutejších krajín, v ktorých sú vyššie mzdy. Mechanizmom vyrovnávania rozdielov vo výrobných faktoroch nastáva proces konvergenencie regiónov v úrovni produkcie na obyvateľa.

Novšia neoklasická teória *podmienenej konvergenencie*, tak ako tradičná neoklasická teória rastu, predpokladá konvergenciu rozdielov regionálneho HDP na obyvateľa. Má

však niekoľko črt, ktorými sa od pôvodnej koncepcie odlišuje a ktoré majú význam pre empirický výskum (Armstrong, 2002):

- a) V štandardnom neoklasickom modeli rastu regióny konvergujú k jednému ustálenému stavu. Takáto konvergencia sa označuje ako absolútna β -konvergencia. Východiskovým bodom je Solowov model rastu s Cobb-Douglasovou produkčnou funkciou:

$$Y_t = K_t^\alpha (A_t L_t)^{1-\alpha} \quad (1)$$

kde Y označuje output, K kapitál, L prácu a A celkovú produktivitu faktorov. Úroveň dôchodku per capita v ustálenom stave y^* je potom určená nasledovne:

$$y^* = A_0 e^{st} \left[\frac{s}{n + g + \delta} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \quad (2)$$

kde s označuje mieru investícií, g a n miery exponenciálneho rastu A_t a L_t (Islam, 2003). Všetky faktory rovnice (2) A_0 , s , g , n , δ , α by mali byť podľa konceptu nepodmienenej konvergenencie rovnaké pre všetky krajiny.

Empirické analýzy absolútnej konvergenencie však často zlyhávajú a dôkazy o absolútnej konvergencii boli nájdené iba pre relatívne homogénne vzorky krajín, ako napr. OECD (Baumol, 1986). V skutočnosti sa krajiny rozlišujú vo faktoroch relevantných pre rast a každá krajina môže mať svoju ustálenú úroveň rastu. Tento poznatok viedol k modelom podmienenej konvergenencie, v ktorých neexistuje len jeden ustálený stav, ale viacero. Regresné modely podmienenej konvergenencie obsahujú tzv. podmienené premenné, ktorými sa zohľadňujú začiatočné rozdiely.

- b) Keďže regióny konvergujú k viacerým ustáleným stavom, hypotéza konvergenencie môže platiť pre krajiny s relatívne podobnou začiatočnou situáciou a môžu sa tak vytvoriť tzv. konvergenčné kluby.
- c) Teória podmienenej konvergenencie pripúšťa možnosť regionálnych asymetrických šokov, ktoré môžu viesť k obdobiam divergenencie.
- d) Malo by sa rozlišovať medzi regionálnymi rozdielmi v HDP na obyv. v určitom časovom bode a mierou znižovania rozdielov v čase. Rozdiely v časovom bode sa väčšinou merajú prostredníctvom neváženej štandardnej odchýlky medzi regiónmi (σ) a následné zmeny tejto hodnoty sa označujú ako σ -konvergencia.

Najčastejšie používanými koncepciami na meranie regionálnej konvergenencie sú β -konvergencia a σ -konvergencia.

Beta-konvergencia nastáva, keď chudobnejšia krajina rastie rýchlejšie ako bohatšia, t.j. dobieha ju v úrovni dôchodku a produktu per capita.¹⁰⁶ Model absolútnej (nepodmienenej) konvergenencie spopularizovali *Barro a Sala-i-Martin* (1990, 1991,

¹⁰⁶ Niektorí autori používajú pri analýze beta-konvergenencie veličinu HDP per capita, niektoré dôchodok per capita. Abreu, de Groot a Florax (2005) skúmali, či použitie jednej alebo druhej veličiny vedie k rozdielnym výsledným mieram konvergenencie, pričom sa výrazné rozdiely nepotvrdili.

1992). Vychádzali zo štandardného modelu neoklasickej teórie rastu uzatvorenej ekonomiky a odvodili nasledovný vzťah:

$$\log \frac{y_{it}}{y_{i,t-T}} = a - (1 - e^{-\beta}) \cdot [\log(y_{i,t-1}) - g \cdot (t-1)] + u_{it} \quad (3)$$

kde $a = g + (1 - e^{-\beta}) \log(y^*)$, dolný index t označuje rok, horný index i označuje región (krajinu), y_{it} je HDP per capita v regióne i na začiatku obdobia t , $y_{i,t-T}$ je HDP per capita v regióne i na konci obdobia (v trvaní T rokov), u_{it} vyjadruje chybu. V rovnici (3) považujeme koeficient a za konštantu, teda hodnota ustáleného stavu y^* (napr. HDP per capita) je rovnaká pre všetky ekonomiky, ktoré sú zahrnuté v modeli. Takisto časový trend $g(t-1)$, ktorý predstavuje exogénne technologické zmeny, sa považuje za rovnaký pre všetky ekonomiky. Člen g predstavuje rast vybranej makroekonomickej veličiny v ustálenom stave. Parameter β , ktorý môže byť odvodený od sklonu regresnej funkcie, vlastne vyjadruje mieru, v ktorej sa regióny približujú k ustálenému stavu. β -konvergencia nastáva, ak $\beta > 0$. Ak pre rôzne ekonomiky máme nekonštantný člen a a rôzne ustálené stavy y^* , potom hovoríme o *podmienenej β -konvergencii*, ktorá je detailnejšie opísaná v štúdií Barra a Sala-i-Martina (1991).

Koncept *σ -konvergenie* je ďalším z konceptov Barra a Sala-i-Martina (1990, 1991, 1992). Sigma-konvergencia nastáva, keď sa rozptyl dôchodku na hlavu znižuje v čase. Označme σ_t^2 ako prierezový rozptyl v čase t z hodnôt $\log y_{it}$ cez všetky ekonomiky. Ak rozptyl náhodnej zložky nekolíše v čase a označíme ho ako σ_u^2 a prierezový rozptyl logaritmu HDP per capita v čase t_0 označíme ako σ_0^2 , potom z rovnice (3) postupne dostávame:

$$\sigma_t^2 = \frac{\sigma_u^2}{1 - e^{-2\beta}} + \left(\sigma_0^2 - \frac{\sigma_u^2}{1 - e^{-2\beta}} \right) \cdot e^{-2\beta t} \quad (4)$$

Rovnica (4) naznačuje, že rozptyl konverguje k ustálenej hodnote, ktorú môžeme vyjadriť prvým členom na pravej strane rovnice (4), ktorý rastie s σ_u^2 , ale klesá s konvergenčným koeficientom β . σ_t^2 klesá (resp. stúpa) ak σ_0^2 je väčšie (resp. menšie) ako hodnota ustáleného stavu reprezentovaná prvým členom na pravej strane rovnice. Pozitívny koeficient β preto nutne neznamená zníženie σ_t^2 . *β -konvergencia je teda nutnou, ale nie postačujúcou podmienkou pre σ -konvergenciu.* Koncept sigma-konvergenie je niekedy kritizovaný, pretože používa údaje na agregovanej báze a geografické podmienky sa môžu časom meniť (Rey, Dev, 2006, s.160).

Záver

Možno plne súhlasiť s Armstrongom (2002), ktorý sa snažil preskúmať, ktorá z teórií je najvhodnejšia na vysvetlenie empirických údajov majúcich vzťah ku konvergencii a ako zosúladiť teóriu s empiriou. Neprichádza pritom k jednoznačnému záveru. Tvrdí, že veľký počet modelov je formalizovaných a zostáva to na navrhovateľoch iných modelov, aby vyvinuli vhodné metódy a poskytli presvedčujúce dôkazy o ich vhodnosti nahradiť doteraz používané modely, napr. neoklasický model

podmienenej konvergencie. Kritizuje skutočnosť, že väčšina empirických štúdií, ktoré skúmajú konvergenciu a divergenciu, vychádzajú z neoklasickej teórie. Od jeho kritiky v roku 2002 sa síce väčšina aplikácií opiera o neoklasický koncept (Eckey, Turck, 2007), ale v ostatnom období predsa len sa objavujú aj aplikácie založené na iných teoretických koncepciách. Rôznorodosť výsledkov však pri často protichodných konceptoch ani tak veľmi neprekvapuje, ale je faktom, že ani neľahčuje precíznejšie závery o konvergenčných procesoch. Výsledky vedeckého skúmania ukazujú, regionálna politika sa stále viacej stáva „rastovou“ politikou. Politika vyrovnávania, založená na redistribúcii sa postupne mení na politiku „opportunity“ (príležitostí), spojenú s endogénnym rozvojom a lokálnou iniciatívou. Nová paradigma rozvoja, založená na konkurencieschopnosti, prechádza od imitácie ku „constructed advantages“.

Literatúra

- 1) Abreu, M., de Groot, H.L.F., Florax, R.J.G.M. (2005): A Meta-Analysis of Beta-Convergence The Legendary 2%. In: Journal of Economic Surveys, 19, 389-420.
- 2) Barro, R.J., Sala-i-Martin, X.(1990): Economic Growth and Convergence across the United States. Working Paper Series of the National Bureau of Economic Research, 3419, New York.
- 3) Barro, R.J., Sala-i-Martin, X.(1991): Convergence across States and Regions. In: Brookings Papers on Economic Activity, 1, 107-182.
- 4) Barro, R.J., Sala-i-Martin, X.(1992): Convergence. In: Journal of Political Economy, 100, 223-251.
- 5) Bickenbach, F., Bode, E. (2003): Evaluating the Markov Property in Studies of Economic Convergence, International Regional Science Review, 26, 363-392.
- 6) Canova, F. (2004): Testing for Convergence Clubs in Income per Capita. A Predictive Density Approach. In: International Economic Review, 45, 49-78.
- 7) Rey, S.J., Dev., B. (2006): U-Convergence in the Presence of Spatial Effects, Papers in Regional Science, 85, 217-234.
- 8) Vojinović, B., Oplotnik, Ž.J. (2008): Real Convergence in the New EU Member States. In: Prague Economic Papers, 1, s. 23- 39.

SAMOFINANCOVANIE AKO NÁSTROJ FINANČNEJ UDRŽATEĽNOSTI MIMOVLÁDNYCH NEZISKOVÝCH ORGANIZÁCIÍ

Kornélia BELIČKOVÁ¹⁰⁷

Sylvia BUKOVOVÁ¹⁰⁸

Mimovládne neziskové organizácie – organizácie tretieho sektora predstavujú v spoločnosti nový nepostrádateľný prvok. Sú to organizácie s verejnoprospešným, všeobecne prospešným alebo vzájomne prospešným charakterom. Plnia v zmiešanej ekonomike nezastupiteľnú úlohu – poskytujú statky a služby, ktoré neposkytuje ani štát, ani trh a to vo verejnom záujme a pre všeobecné blaho, čo sa prejavuje v základnej charakteristike činnosti každej organizácie tretieho sektora – neziskovosti, čiže v jej poslaní a jeho napĺňaní.

Filozofia týchto organizácií má základ v suverénnom správaní osôb ako občanov riešiacich samostatne svoje problémy a zúčastňujúcich sa na správe vecí verejných. Ich prvoradým cieľom nie je dosiahnutie zisku, ale úsilie o zmenu správania a konania človeka vrátane zlepšenia kvality jeho života a celej spoločnosti, ako aj sociálna súdržnosť a celospoločenský konsenzus. Prevažná väčšina týchto aktivít si však okrem dobrovoľníckej práce vyžaduje aj materiálne a finančné zdroje. Keďže adresátmi a príjemcami statkov a služieb poskytovaných týmito organizáciami sú väčšinou ľudia, ktorí za tieto služby nevedia a nemôžu zaplatiť, alebo platia len čiastočne, musia finančné zdroje hľadať niekde inde.

Mimovládne neziskové organizácie sú preto neustále nútené premýšľať o nových možnostiach a spôsoboch krytia svojich nákladov, ako aj efektívnom využívaní získaných finančných prostriedkov. Základným predpokladom fungovania týchto organizácií je teda zabezpečenie potrebných prostriedkov – ich existencia a rozvoj totiž závisí od zdrojov a foriem financovania.

Základným princípom financovania týchto organizácií je *viaczdrojovosť*. Spočíva v tom, že organizácia pre zabezpečenie svojej existencie musí využívať viaceré zdroje príjmov, aby sa vyhla negatívnym dôsledkom v dôsledku zlyhania niektorého zo zdrojov.

Zdroje financovania môžeme rozdeliť na dve základné skupiny – zdroje externé a interné.

¹⁰⁷ Doc. Ing. Kornélia Beličková, PhD., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

¹⁰⁸ PhDr. Ing. Sylvia Bukovová, Podnikovohospodárska katedra, FPM, Ekonomická univerzita v Bratislave

Externé zdroje predstavujú zdroje organizácie, ktoré získava od iných subjektov z vonkajšieho prostredia prostredníctvom fundraisingu v podobe príspevkov, darov, dotácií, grantov a pod.

Interné zdroje si organizácia vytvára vlastnou činnosťou.

Podrobnejšie sa zdroje financovania organizácií tretieho sektora členia podľa nasledovných kritérií:

- **spôsob nadobudnutia** – z vlastnej činnosti (interné zdroje) alebo vonkajšieho prostredia organizácie (externé zdroje)
- **charakter financujúceho subjektu** – štát, samospráva (verejné zdroje), jednotlivci (individuálne zdroje) alebo podnikateľský subjekt (súkromné zdroje)
- **pôvod finančných prostriedkov** (domáce alebo zahraničné zdroje)
- forma príjmu – dar, zbierka, dotácia, grant a pod.

Na prvý pohľad na základe množstva zdrojov príjmov organizácií tretieho sektora sa zdá, že tieto organizácie musia disponovať dostatočným množstvom potrebných prostriedkov. Opak je však pravdou. Nezisková organizácia tretieho sektora sa totiž s istotou nemôže spoliehať ani na jeden z týchto zdrojov, pretože neexistuje žiadna legislatíva, ktorá by ktorémukolvek z ekonomických subjektov „prikazovala“ podporovať tieto organizácie. Záleží len od schopnosti samotnej organizácie, kto a akou mierou podporí jej poslanie.

V posledných rokoch sme na Slovensku svedkami „stenčovania“ verejných externých zdrojov v dôsledku ústupu zahraničnej finančnej pomoci a sprísňovania hospodárenia s prostriedkami štátneho a miestnych rozpočtov. Keďže ani verejné, ani súkromné externé zdroje - podnikateľské subjekty, resp. jednotlivci nepokrývajú svojimi príspevkami potreby organizácií tretieho sektora, tieto neustále zápasia s nedostatkom finančných prostriedkov a často sa dostávajú do akútnej finančnej krízy, ktorá ohrozuje samotnú ich existenciu.

Ako perspektívny a mnohosľubný nástroj na pokrytie finančných potrieb a zabezpečenie udržateľnosti organizácií tretieho sektora sa javí **samofinancovanie**. Predpokladom pre jeho realizáciu je získanie externých zdrojov, ktoré potom umožnia organizácii vytváranie ďalších zdrojov vlastnými silami.

Samofinancovanie predstavuje nový, neustále sa rozvíjajúci koncept financovania organizácií tretieho sektora. Je to proces, pri ktorom nezisková organizácia využíva svoje kapacity (ľudské, materiálne, finančné, know-how a pod.) na tvorbu a získavanie zdrojov (predovšetkým, avšak nie výlučne finančných) pri súčasnom napĺňaní svojho poslania. /1

Cieľom samofinancovania je zabezpečenie vlastných zdrojov organizácie na úhradu všetkých jej nákladov a potrieb.

V odbornej literatúre sa uvádzajú nasledovné **metódy samofinancovania**:

- **predaj produktov**: organizácie tretieho sektora môžu v rámci svojich aktivít vyrábať rôzne výrobky (pohľadnice, remeselné výrobky, tričká, publikácie a pod.). Predajom týchto produktov za symbolické, nadsadené alebo otvorené ceny získava organizácia vlastné, voľne použiteľné zdroje
- **spoplatnenie poskytovaných služieb**: organizácie tretieho sektora môžu v rámci svojho poslania poskytovať určité služby za poplatok – napr. preklady, konzultácie, poradenstvo, ubytovanie, stravovanie. Tieto služby, ktoré predtým uhrádzal len donor, môže teraz (aspoň čiastočne) uhrádzať ich prijímateľ.¹⁰⁹
- **Využívanie nehmotných aktív**: Pri tejto metóde organizácia tretieho sektora využíva na tvorbu nových príjmov nemateriálne bohatstvo, ktorým disponuje. Môže to byť know-how, originálne postupy, metodiky alebo prenájom značky prípadne loga pre komerčný produkt v rámci dobročinného marketingu.
- **Využívanie hmotných aktív**: Aj v tomto prípade vytvára nezisková organizácia tretieho sektora príjmy poskytovaním svojich materiálnych aktív iným subjektom za úhradu. Ide napr. o prenájom vlastných priestorov a zariadení.
- **Príjmy z realizovaných investícií**: V súčasnosti v našich podmienkach patrí táto metóda k najmenej používaným, pretože väčšina organizácií tretieho sektora nevlastní kapitál, ktorý by mohli investovaním zhodnocovať. Napriek tomu však ako príklad možno uviesť projekt spoločného investovania neziskových organizácií CharitySet.
- **Členské príspevky**: Predstavujú zdroj príjmov pre organizácie založené na členskom princípe a širokej členskej základni. Tieto organizácie označujeme pojmom *vzájomneprospešné*, ich cieľom je napĺňanie potrieb svojich členov.

Všetky uvedené metódy sa v podstate realizujú s cieľom dosahovania určitého príjmu - zisku. Z toho vyplýva, že neziskové organizácie v týchto prípadoch vykonávajú činnosť, ktorá sa veľmi podobá podnikaniu alebo podnikajú v pravom zmysle slova. Podnikateľskú činnosť môžu uskutočňovať všetky právne formy neziskových subjektov tretieho sektora s výnimkou nadácií, ktoré môžu podnikáť v obmedzenej miere. V štatútoch neziskových organizácií tretieho sektora sa však pod ňou rozumie v podstate hospodárska činnosť, čiže činnosť na získavanie prostriedkov pre fungovanie organizácie, zahŕňajúca uvedené metódy samofinancovania. V praxi je preto veľmi ťažké rozlíšiť príjmy vytvorené v rámci stanov (realizácia poslania organizácie) a príjmy mimo nich (príjmy z podnikateľskej činnosti), čo je nevyhnutné pre účtovné a daňové aspekty podnikania.

Napriek nesporným výhodám tohto spôsobu financovania je zřejmé, že jeho realizácia so sebou prináša obrovské množstvo problémov a nie je vhodný pre každú organizáciu. Vyplýva to aj z prieskumov na reprezentatívnej vzorke organizácií tretieho sektora na Slovensku, kde respondenti uvádzajú, že samofinancovanie

¹⁰⁹ MAJDÚCHOVÁ, H.: Neziskové organizácie. Bratislava: Sprint, 2004. s. 147 ISBN 80-88848-59-8

predstavuje často neriešiteľný problém. Možnosť tvorby zisku je síce mnohosľubná, ale že realita nie je taká jednoduchá, to dokazujú trpké skúsenosti tých, ktorí skúsili ísť touto cestou.

Pre mnohých už len vytváranie zisku v oblasti neziskového sektora predstavuje paradox, a to napriek tomu, že niektoré neziskové organizácie už svojim „podnikaním“ dosiahli určitý zisk a že mnohé objednávky od verejných zadávateľov sotva možno odlišiť od trhových obchodov. Otázkou ale ostáva, aké množstvo peňazí tieto projekty skutočne priniesli a ako prispeli ku financovaniu verejnoprospešných cieľov.

Odpoveď nie je jednoduchá, pretože takmer žiadna organizácia tretieho sektora nečlení svoje činnosti na ziskové a neziskové, spravidla ide o celkovú oblasť činností, v ktorej sa miešajú nielen ciele, ale aj prostriedky a náklady. Faktom ostáva aj to, že väčšina podnikateľských projektov neziskových organizácií by ako samostatný podnikateľský projekt neprežila.

Príčinou obmedzeného podnikania neziskových organizácií na voľnom trhu je množstvo *interných a externých faktorov*. Z externých môžeme spomenúť napr. nevyhovujúce právne predpisy týkajúce sa neziskových organizácií a trh kapitálu pre neziskové subjekty, ktorý sa obmedzuje na krátkodobú, projektovoviazanú finančnú podporu. Interné prekážky vyplývajú z charakteru samotných neziskových organizácií, z ich averzie voči riziku, z amaterizmu a nedostatku profesionality a neskúsenosti, ktorá vyúsťuje do neochoty a neschopnosti zakalkulovať neistotu do podnikateľskej činnosti a neochoty riskovať svoj (iným spôsobom dosiahnutý) príjem. Dôležitú úlohu pritom zohrávajú aj *ideologické aspekty* neziskového sektora, ktoré v mnohých ohľadoch komplikujú jeho kontakty s voľným trhom. „Zákaz“ zisku prináša navonok problémy s legitimitou a často komplikuje partnerstvá medzi neziskovými organizáciami tretieho sektora a podnikmi ziskového sektora.

Najpálčivejším problémom neziskových organizácií na ceste za ziskom však ostáva samotná *štruktúra* týchto organizácií- nejasné riadiace právomoci, nejasne definovaná zodpovednosť, zle pripravené krátkodobé i rozvojové plány, chýbajúce podnikateľské kvality a nedostatočná profesionalita sú faktory, ktoré nepochybne bránia rozvoju ziskových podnikateľských projektov týchto organizácií.

Neziskové organizácie však v porovnaní s podnikmi ziskového sektora majú na voľnom trhu aj isté *konkurenčné výhody*, ktoré im môžu pomôcť napriek spomenutým bariéram etablovať sa na trhu a dosiahnuť komerčný úspech. Disponujú totiž už osvedčeným programom, silným sociálnym kapitálom a širokým zázemím, o ktoré sa môžu oprieť. Ak ich podnikateľská činnosť bude vychádzať z činností, kde už dosahujú úspech (i keď nie komerčný) môžu využiť vlastné kompetencie a existujúcu infraštruktúru ako konkurenčnú výhodu. Ďalšiu výhodu treba hľadať v tom, že môžu využívať *sociálny kapitál* a jeho schopnosť vytvoriť nadhodnotu. Okrem toho sa môžu vďaka svojmu poslaniu, ktorým je verejnoprospešný

cieľ, spoliehať na lojalitu klientov, angažovanosť spolupracovníkov a ochotu dodávateľov na zvýhodnené podmienky – čo sú faktory, o ktorých môžu podniky ziskového sektora len snívať.

Ako jednotlivé organizácie tretieho sektora tieto skutočnosti zvládnu a využijú vo svoj prospech, závisí od schopností každej z nich. Jednoznačný recept na úspech zatiaľ neexistuje a neexistuje ani všeobecne použiteľný návod, ako prekonať obmedzenia a využiť zvláštne výhody konkrétnej organizácie na voľnom trhu pre úspešné samofinancovanie. Je však možné, že existujú určité všeobecne platné kritické body a neustále sa opakujúce problémy, ktorých poznanie by mohlo pomôcť pri tvorbe úspešných projektov na samofinancovanie. Preto budú pravdepodobne predmetom ďalšieho výskumu.

Zatiaľ však organizáciám tretieho sektora môže v tejto oblasti pomôcť medzinárodná nezisková organizácia NESsT (Non-profit Enterprise and Self-sustainability Team), ktorá neziskové organizácie v Latinskej Amerike a Strednej Európe podporuje pri perspektívnych podnikateľských aktivitách s cieľom získať potrebné zdroje na uskutočnenie ich misie s verejnoprospešným cieľom v záujme verejného blaha. Účinná podpora sa uskutočňuje formou profesionálneho poradenstva, koučingu, komplexných tréningov, ale i prostredníctvom rizikových finančných investícií.

Aj napriek zvládnutiu podnikateľských činností, metód a praktík však samofinancovanie neziskových organizácií ostane len jednou z alternatívnych a doplnkových zdrojov financovania. Úspešná podnikateľská činnosť si totiž vyžaduje mimoriadne úsilie, ktorého dôsledkom by mohlo byť zanedbanie primárneho poslania organizácie.

Použitá literatúra:

BELIČKOVÁ, K.: - BUKOVOVÁ, S.: Ekonomika tretieho sektora. Bratislava: Merkur, 2007. ISBN978-80-89143-45-0

FUKAS, M.: - GUŠTAFÍK, P.: Neziskovky a zisk. Bratislava: PDCS 2005. ISBN 80-969431-0-3

KNOTH, A.: Erwirtschaftung von Eigenmitteln im Non-profit Bereich. In: Maecenata Aktuell č. 41, 2003 s.16-19.

MAJDÚCHOVÁ, H.: Samofinancovanie neziskových organizácií. In: Ekonomika, financie a manažment podniku. Zborník z vedeckej konferencie, Bratislava, december 2000/ EU FPM KPH s. 158-160

MAJDÚCHOVÁ, H.: Neziskové organizácie. Bratislava: Sprint, 2004. ISBN 80-88848-59-8

MARČEK, E.: Keď ľahostajnosť nie je odpoveď. (Financovanie neziskového sektora na Slovensku po roku 1989). Bratislava: IVO 2004.

POPLATKY SPOJENÉ S KAPITALIZAČNÝM SPORENÍM NA DÔCHODOK NA INDIVIDUÁLNYCH DÔCHODKOVÝCH ÚČTOCH

Andrea ČAMBALOVÁ¹¹⁰

Úvod

V príspevkovo definovaných systémoch s individuálnymi dôchodkovými účtami poplatky za investovanie aktív a za manažovanie a správu individuálnych účtov, resp. ich výška, vplývajú na mieru náhrady. Miera náhrady teda závisí od sumy vložených príspevkov, dosiahnutých investičných výnosov a poplatkov. Hlavnou úlohou všetkých typov dôchodkových systémov je zabezpečiť primeraný príjem v starobe a v životných situáciách, akými sú invalidita a strata žiteľa. Primeraný príjem v starobe, resp. dôchodok sa vyjadruje tzv. *mierou náhrady*¹¹¹.

Poplatky v tomto prípade vyjadrujú cenu finančných služieb. Platia sa na vrub sporiteľa a tak predstavujú jeho skutočné straty¹¹².

Poplatky, resp. miera poplatkov môžu byť proporcionálne a fixné alebo jednorazové, a neustále. Poplatky sa počítajú z príspevkov resp. odvodov, iné z celkovej hodnoty aktív vo fonde alebo z výnosu, príp. môžu závisieť od počtu sporiteľov. Rôzne druhy poplatkov sa počas životnosti sporenia rôzne akumulujú¹¹³.

Vybrané prístupy k poplatkom

Ide o administratívne náklady a poplatky, ktoré súvisia so zabezpečením dávok. Výška administratívnych nákladov a poplatkov spojená s individuálnymi dôchodkovými účtami spravovanými súkromnými spoločnosťami oproti verejným dôchodkovým systémom býva vyššia z dôvodu predajných a marketingových nákladov, správy fondov, regulačných a správnych nákladov, nežiaduceho výberu, a iných¹¹⁴.

Ak by systém individuálnych dôchodkových účtov fungoval za predpokladov dokonalej konkurencie, tak výška poplatkov by zodpovedala výške nákladov. Takto by

¹¹⁰ Katedra financií, Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave. Slovenská republika.

¹¹¹ Miera náhrady predstavuje pomer priemerného mesačného starobného dôchodku k priemernej mesačnej mzde.

¹¹² Whitehouse, E: Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment. Social Protection Discussion Paper No.0016, IBRD. 2000

¹¹³ Diamond, P.: Administrative costs and equilibrium charges with individual accounts, NBER working Paper 7050, Marec 1999

¹¹⁴ Mitchell, S. O.: Administrative Costs in Public and Private Retirement Systems: in Feldstein, M: *Privatizing Social Security*, NBER, 1998,

bola stanovená rovnovážna cena. Systém však funguje v nedokonalnej konkurencii. Pri posudzovaní výšky poplatkov spojených s individuálnymi dôchodkovými účtami sa zohľadňuje úroveň poskytovaných služieb, napr. množstvo alternatívnych investičných možností, frekvencia medzifondových transferov, prístup k informáciám a postup konkurencie. Poplatky sú väčšinou vyššie ako tieto náklady z dôvodu marketingových nákladov a ziskových prirážok, čo narúša rovnovážny stav¹¹⁵.

Efektívna konkurencia medzi súkromnými poskytovateľmi dôchodkového sporenia je jeden z predpokladov nízkych administratívnych nákladov a poplatkov. Podľa Orszag a Stiglitz, je to však iba „mýtus“ spojený s argumentmi v prospech dôchodkového systému sporenia na individuálnych dôchodkových účtoch, a konkurencia len bráni ich nadmernému nárastu. Výšku poplatkov ovplyvňuje skôr štruktúra, resp. zoskupenie a správa individuálnych dôchodkových účtov ako hospodárska súťaž medzi súkromnými správcovskými spoločnosťami alebo fondmi.

Možno zaujať dva prístupy k uvedenej problematike¹¹⁶:

Centralistický prístup, ktorý hovorí o podstatne nižších nákladoch a poplatkoch z dôvodu ohraničených investičných možností a dosahovania úspor z rozsahu. Nízke administratívne náklady a poplatky je možné zabezpečiť idealizovaným zoskupením a správou účtov v jednej inštitúcii¹¹⁷.

Decentralistický prístup k individuálnym účtom, v ktorom si ekonomicky aktívna populácia sporí na osobných dôchodkových účtoch v niekoľkých rôznych inštitúciách so širším spektrom investičných možností, má tendenciu poplatky zvyšovať, napr. z dôvodov existujúcich nákladov na reklamu, straty úspor z rozsahu a iných dodatočných nákladov¹¹⁸.

Meranie poplatkov resp. taxonómia na hodnotenie poplatkov

Na meranie resp. hodnotenie poplatkov spojených s individuálnymi dôchodkovými účtami z pohľadu majiteľa účtu je niekoľko metód.

Jeden zo spôsobov merania používaný investormi i tvorcami politik je vyjadrenie „redukcie výnosu“. Tento spôsob spočítava všetky druhy poplatkov za celú životnosť sporenia a vyjadruje ich ako percento z aktív fondu (*asset based charge*).

Alternatívny prístup je meranie poplatkov ako percento z príspevkov resp. odvodov (*contribution based charge*). Tento spôsob kalkuluje poplatky za celú

¹¹⁵ Diamond, P.: Administrative costs and equilibrium charges with individual accounts, NBER working Paper 7050, Marec 1999

¹¹⁶ Orszag, R. P; Stiglitz, J.E.: „*Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security*“, WB, 1999

¹¹⁷ Tento prístup možno čiastočne pozorovať napríklad na Slovensku v podobe centralizovaného výberu odvodov prostredníctvom Sociálnej poisťovne .

¹¹⁸ Skúsenosti zo zahraničia potvrdzujú toto tvrdenie. V Chile predstavujú náklady spojené s osobnými dôchodkovými účtami cca. 20% z odvodov, vo Veľkej Británii je to 40 – 45% (Murthi, Orszag a Orszag, 2001).

životnosť fondu resp. sporenia a vyjadruje ich ako proporciu zo zostatku ku dňu odchodu do dôchodku, nazýva sa tiež „*Charge ratio*“¹¹⁹.

Charge ratio vyjadruje mieru koľko z hodnoty individuálneho dôchodkového účtu bolo spotrebovanej na rôzne poplatky a náklady. Konkrétne môžeme *Charge ratio* vyjadriť týmto vzťahom:

$$\text{Charge ratio} = 1 - ia_c / ia_{nc} \quad (1),$$

kde ia_c vyjadruje hodnotu individuálneho dôchodkového účtu s poplatkami a ia_{nc} vyjadruje hodnotu individuálneho dôchodkového účtu bez poplatkov a iných nákladov. Nakoľko hodnota účtu s poplatkami nemôže byť väčšia ako hodnota účtu bez poplatkov tak *charge ratio* sa nachádza v intervale od 0 po 1. Čím vyššie sú poplatky tým viac sa hodnoty *charge ratio* blížia k 1. V prípade extrémnych situácií, že by neexistovali poplatky v nijakej forme, nadobúdalo by hodnotu rovnej 0 a v prípade, že by poplatky boli také vysoké, že by pohltili celú hodnotu, nadobúdalo by hodnotu 1.

Náklady asociované s prevádzkou individuálnych dôchodkových účtov, ktoré sú reflektované v *charge ratio*, vznikajú z rôznych zdrojov¹²⁰: získanie sporiteľov prostredníctvom reklamy, predaja a platby provízií finančným poradcom; náklady na správu fondu; regulačné poplatky a pokuty; administrácia, náklady z nežiaduceho výberu (*adverse selection*), ktoré sú významné na trhu s anuitami.

Uvedený prístup je rozpracovaný vo „finančných“ pojmoch. Nevenuje pozornosť „strate užitočnosti“ z poplatkov.

Charge ratio (Murthi, Orszag, Orszag 1999) môžeme rozložiť na tri hlavné komponenty, ktoré predstavujú druhy poplatkov spojených s akýmkoľvek dôchodkovým systémom s individuálnymi dôchodkovými účtami:

- *miera akumulácie (acr)* – vyjadruje náklady na správu účtu a administratívne náklady pre sporiteľa prispievajúceho do jednej správcovskej spoločnosti alebo fondu počas celej kariéry; predpokladá sa, že odvody sú na konštantnej báze do jediného fondu; miera straty na individuálnych účtoch spôsobené fixnými poplatkami alebo počiatočnými poplatkami príp. ročným správnyim poplatkom a pod;
- *miera prispôsobenia resp. zmeny (alr)* – vyjadruje akékoľvek dodatočné náklady spojené so zmenou správcovskej spoločnosti, príp. fondu počas celej kariéry alebo spojené so zastavením prispievania; miera straty na individuálnych účtoch spôsobené poplatkami za „transfer účtu“ do inej inštitúcie;

¹¹⁹ World Bank Pension Reform Primer: Administrative charges. Dostupné na <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteAdminCharges.pdf>

¹²⁰ Murthi, M.; Orszag, M.; Orszag, P.: Administrative costs under decentralized approach to individual accounts: Lesons from United Kingdom, The World Bank, September 1999

- miera „anuitizácie“¹²¹ (*anr*) – vyjadruje náklady spojené s konvertovaním osobného dôchodkového účtu na doživotnú anuitu; predstavujú teda posledné náklady spojené s kúpou doživotnej anuity v životnej poisťovni za prostriedky na individuálnom dôchodkovom účte;

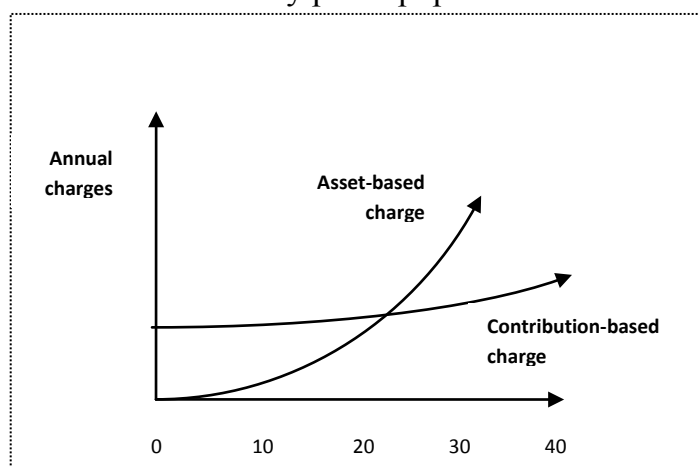
Charge ratio možno potom vyjadriť ako funkciu uvedených troch mier a percenta hodnoty účtu, ktoré je vybrané ako úhrnná jednorazová suma k odchodu do dôchodku:

$$\text{Charge ratio} = 1 - ia_c / ia_{nc} = 1 - acr \times alr \times ((1-LS) anr + LS) \quad (2).$$

Z uvedených vzťahov vyplýva, že vyššie náklady budú asociované s vyšším charge ratio ale s nižšou mierou akumulácie, prispôsobenia resp. zmeny a annuitizácie. Napríklad podstatné náklady akumulácie budú generovať nízku mieru akumulácie, blízko k 0 a preto vyššie celkové charge ratio.

Ako vyplýva z uvedeného rámca resp. postupu, meranie dopadu poplatkov na individuálne dôchodkové účty sporiteľov si vyžaduje zohľadnenie všetkých druhov poplatkov, pričom ich možno zaradiť do dvoch skupín¹²²: poplatky z aktív (*asset-based charge*) a poplatky z príspevkov (*contribution-based charge*). Tvorcovia poplatkových politík pri rozhodovaní sa o jednom z týchto typov zohľadňujú časový profil príjmov z poplatkov; poplatky z príspevkov generujú viac počiatočných príjmov ako poplatky z aktív tak ako to znázorňuje obrázok 1. a umožňuje to pokryť náklady správcovskými spoločnosťami resp. fondom.

Obrázok 1. Časový profil poplatkov



Zdroj: World Bank Pension Reform Primer: Administrative charges, s. 6

¹²¹ z anglického originálu: annuitization ratio

¹²² World Bank Pension Reform Primer: Administrative charges. Dostupné na: <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteAdminCharges.pdf>

Poplatková politika vo vybraných krajinách

V jednotlivých krajinách sa uplatňujú rôzne „poplatkové politiky“ v dôchodkových systémoch, od najliberálnejších podmienok až po obmedzenia a stanovenia výšky poplatkov zákonom.

*Austrália*¹²³ zaviedla príspevkovo definované penzijné poistenie¹²⁴ na individuálne účty nazývané tiež „Super fondy“ v roku 1992. Mandát majú industriálne fondy poskytujúce „kolektívne plány“ pokrývajúce rôzne podniky a tzv. „master trusty“ prevádzkované tradičnými finančnými inštitúciami. V „Super fondoch“ sa uplatňuje paušálny ročný poplatok, poplatok za správu z aktív fondu a tiež z príspevkov. Manažment „master trustov“ musí poplatky zverejniť ako jednu z kľúčových charakteristík. Rôzne druhy poplatkov spolu môžu spotrebovať okolo 9% z príspevkov v „Super fondoch“ a 30% v „master trustoch“ čo sa vyrovná 0,5% a 1,9% z aktív fondu. Austrálsky penzijný systém je spolu s Veľkou Britániou voči poplatkom najliberálnejší. Nízko príjmové¹²⁵ skupiny sporiteľov sú však z tohto systému vyňaté a zotrávajú v zamestnávateľských fondoch resp. starobnom poistení poskytovanom zamestnávateľom. Paralelne od roku 2003 vládny „ko-príspevkový“ fond na doplnenie dôchodkov z .

*Veľká Británia*¹²⁶ ponúkala možnosť opustiť verejný penzijný systém a sporiť na dôchodok na individuálnych účtoch od roku 1988. Približne štvrtina sporiteľov má individuálnu penziu a okolo 45% sporiteľov sporí v zamestnávateľských dávkovo definovaných fondoch. Prevádzkovatelia individuálnych dôchodkových účtov uplatňujú v priemere¹²⁷ tieto poplatky: £12 p.a. paušálny poplatok, 6% z príspevkov resp. odvodov a 0,9% z aktív fondu.

V *Poľsku* sú poplatky regulované tzv. čiastočným stropom. Po určitom čase sporenia sa poplatky znižujú, na začiatku sa uplatňuje najvyššia možná sadzba. Očakáva sa zníženie poplatkov za vedenie účtu zo 7% na 3, 5% v roku 2014.

Švédsky systém kapitalizačného sporenia v otvorených investičných fondoch sa považuje za systém s najnižšími poplatkami za vedenie a správu účtu. Poplatky sú stanovené Štátnou penzijnou agentúrou.

Nasledujúca tabuľka uvádza štruktúru poplatkov vo vybraných krajinách.

¹²³ A report of Aging Vulnerability Index Project., An assessment of reform Efforts in twelve developed countries, CSIS 2007

¹²⁴ z anglického originálu: Superannuation guarantee

¹²⁵ 5 400 A\$ p.a.

¹²⁶ World Bank Pension Reform Primer: Administrative charges. Dostupné na: <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteAdminCharges.pdf>

¹²⁷ Ide o priemer, ktorý „zakrýva“ 6 rôznych druhov poplatkov a prístupov, ktoré sa rôzne akumulujú

Tabuľka 1. Štruktúra poplatkov vo vybraných krajinách

	Správa účtu (% zo všetkých nasporených peňazí)	Vedenie účtu (% z mesačného príspevku)
Estónsko	1, 20 – 2, 00	1, 00 – 3,00
Maďarsko	1, 00	6,50
Litva	1, 25 – 1, 90	-
Lotyšsko	1, 00	1, 00 – 2, 00
Poľsko	0, 48 – 0,54	7, 00
Slovensko	0,07 – 0,08	1, 00

Zdroj: Technical note, part of the Slovak FSAP Update 2007

Poplatková politika v SR

Výber poistného pre kapilatizačné sporenie realizuje Sociálna poisťovňa (SP). Z vymeriavacieho základu dosiahnutého v rozhodujúcom období, odvedie sporiteľov zamestnávateľ 18% na účet Sociálnej poisťovne v Štátnej pokladnici. V tomto momente sa dá hovoriť o centralizovanom výbere príspevkov na dôchodkové sporenie. Sociálna poisťovňa by mala do dvoch mesiacov previesť polovicu (9%) na účet do sporiteľom vybranej DSS.

Na Slovensku upravuje výšku poplatkov Zákon č. 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení a Zákon č. 461/2003 Z.z. o sociálnom poistení, ktoré výšku poplatkov v porovnaní s inými krajinami, napríklad Poľskom alebo Maďarskom, nestanovili až tak vysoko. Možno však predpokladať, že je to tiež spôsobené centralizovaným výberom príspevkov prostredníctvom SP, inak možno hovoriť o decentralistickej štruktúre osobných dôchodkových účtov.

Pre ilustráciu poplatkov a pohybov na dôchodkovom účte sporiteľa uvádzam príklad. Sporiteľ „dobrovoľník¹²⁸“ si vybral jednu z nemenovaných slovenských DSS. Vstúpil do druhého piliera ako 27 ročný muž, s jediným príjmom zo závislej činnosti a priemerným základným platom 42 125 Sk počas roku 2006 a vybral si rastový fond. Anualizovaný výnos za rok 2007 podľa pohybu DJ predstavoval 5,3%. V roku 2006 absolvoval 37 kalendárnych dní práceneschopnosti a tak vymeriavací základ (VZ) spolu za rok 2006 bol 431 298,- Sk (po zohľadnení PN, odmien a pod.). Príspevok za mesiac 12/2006 nebol SP prevedený k 28.2.2007 a mesiac 12/2006 tak nie je predmetom výpočtu. Nasledujúca tabuľka uvádza prehľad transakcií a poplatkov s dopadom na odvedené príspevky sporiteľa.

¹²⁸ Spracované na základe Výpisu z osobného dôchodkového účtu (ODÚ) dobrovoľníka

Tabuľka 2. Starobné dôchodkové sporenie 2005 – 2007
(Hodnota DJ k 31.12.2005 = 1,0342)

	2005	2006 bez XII	2007	Komentár k výpočtom
9% z VZ za rok spolu	34 190,82	38 816,82	52 192,44	Prevedené do SP zamestnávateľom na účely DSS, promptne
0,5% poplatok pre SP	-170,95	-194,08	-260,96	Suma poplatkov strhnutá SP pred prevodom do DSS
Rozdiel	34 019,87	38 622,74	51 931,48	
Prevedené spolu do DSS	34 021,20	38 626,44	51 932,41	Reálne prevedené do DSS zo SP (rozdiel vzniká z nepochopiteľného a nepresného zaokrúhľovania poplatkov na strane SP resp. meškania)
1% poplatok za vedenie účtu v DSS	-340,22	-386,25	-519,25	Suma z výpisu – z každého prijatého príspevku
0,08% za správu fondu v DSS	-91,16	-484,84	-941,90	Suma z výpisu – zo všetkých aktív kumulatívne
Poplatky spolu (DSS + SP)	-602,33	-1 065,17	-1 722,11	Poplatky pre SP a DSS uhradené spolu za jednotlivé roky = ZISK SP a DSS aj na úkor sporiteľa
DJ spolu podľa roč. výpisu DSS	34 078,06	38 750,45	51 176,00	(uvedené v SKK prepočet z dôchodkových jednotiek, ktoré môžu kolísať podľa trhu)
Rozdiel (zisk/ - strata sporiteľa za rok)	-112,76	-66,37	-1 016,44	Strata v SKK v porovnaní s 9% VZ reálne uhradenými v SKK s „fiktívnym zostatkom“ dôchodkových jednotiek závislom od pohybu trhovej hodnoty
max VZ 1.7.04 - 30.6.05	43 095,00			

max VZ 1.7.05 - 30.6.06	47 475,00			
max VZ 1.7.06 - 30.6.07	51 822,00			
max VZ 1.7.07 - 31.12.07	56 283,00			
max VZ 1.1.08 - 30.6.08	75 044,00			
max VZ 1.7.08 - 30.6.09	80 584,00			

Zdroj: autorka (hodnota DJ k 31.12.2007 = 1,1192)

Poplatok vo výške 1% percenta z výšky odvodov sporiteľ zaplatí DSS za vedenie účtu každý mesiac. Táto suma sa zvýši minimálne aj pri každoročnom zvyšovaní platu. Zaujímavý je poplatok vo výške 0,07 – 0,08%. Pri tomto poplatku sa vymeriavací základ zvyšuje rýchlejšie, ide o všetky peniaze, ktoré sporiteľ od začiatku sporenia vložil na osobný dôchodkový účet vo forme mesačného odvodu a prípadne aj tie, ktoré tam pribudli ako výnos. Poplatok vo výške 0,5% z každého príspevku mesačne, predstavuje príjem Sociálnej poisťovne z príspevkov na starobné dôchodkové sporenie.

Je zrejmé, že poplatky spôsobujú sporiteľovi stratu, čím je potvrdený predpoklad napr. Inštitútu Finančnej Politiky SR¹²⁹. V prípade, že by legislatíva umožňovala sporenie na dôchodok aj v iných finančných inštitúciách, napríklad v komerčnej banke, umožnila by tak sporiteľovi rozhodnúť sa pre lacnejšiu alternatívu.

Uvažujeme teda s možnosťou alternatívneho referenčného sporiaceho produktom v komerčnej banke. Poplatok vo výške 1% pre DSS a 0,5% pre SP môže porovnať s poplatkami za prevod prostriedkov realizovaný v komerčných bankách, ktoré sa pohybujú okolo 5 Sk¹³⁰. Prevod prostriedkov 9% z VZ realizovaný sporiteľom štandardným platobným stykom cez komerčné banky by sporiteľa vyšiel približne na 11 x 5 Sk = 55 Sk (poplatok za 12/2006 nebol uhradený). Z toho vyplýva úspora oproti poplatkom SP a DSS (1,0% + 0,5%) 580,33 – 55 = 525,33, čo predstavuje možný zisk sporiteľa. Za ostatné roky by možný zisk sporiteľa predstavoval podobnú sumu a postupovali by sme rovnako.

Záver

Príspevok sa na báze vybraných prístupov pokúsil zhrnúť existujúce poznatky a prístupy niektorých empirických štúdií z oblasti hodnotenia dopadov

¹²⁹ Bližšie pozri: Vplyv dôchodkového sporenia na verejné financie a občanov. Inštitút Finančnej Politiky MF SR, november 2004, www.finance.gov/ifp

¹³⁰ www.nbs.sk Poplatok za prevod vykonaný elektronicky, za obdobie 2005 – 2007 sa pohyboval vo výške 3 až 5 SKK. V príklade počítame s najvyšším.

administratívnych nákladov a poplatkov na hodnotu osobného dôchodkového účtu v kapitalizačnom sporení na dôchodok.

V tejto fáze išlo o analýzu základných východísk, prístupov a taxonómie poplatkov, ktoré vyústia v ďalšom výskume do identifikácie príjmovej skupiny, pre ktorú nie je sporenie na dôchodok na individuálnom dôchodkovom účte výhodné.

Použitá literatúra

1. A report of Aging Vulnerability Index Project,. An assessment of reform Efforts in twelve developed countries, CSIS 2007
2. Diamond, P.: Administrative costs and equilibrium charges with individual accounts, working Paper 7050, NBER, Marec 1999
3. Mitchell, S. O.: Administrative Costs in Public and Private Retirement Systems: in Feldstein, M: *Privatizing Social Security*, NBER, 1998
4. Murthi,M.; Orszag,M.; Orszag, P.: Administrative costs under decentralized approach to individual accounts: Lesons from United Kingdom, The World Bank, September 1999
5. Orszag, R. P; Stiglitz, J.E.: „Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security“, World Bank, 1999
6. Whitehouse.,E: Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment. Social Protection Discussion Paper No.0016, IBRD. 2000
7. World Bank Pension Reform Primer: Administrative charges. Dostupné na <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteAdminCharges.pdf>

SPECIFIC ASPECTS OF DEVELOPMENT OF SPA INDUSTRY IN CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA SINCE 1989¹³¹

Ivana KRAFTOVÁ¹³²

Miloš CHARBUSKÝ¹³³

Martin ŠMÍD¹³⁴

1. Introduction

Spa industry is a specific branch of economics, related to tourism industry and health care. It has traits of both these branches. Development of this economic sector reacts to change of external conditions (social, economic, demographic) with cross-border consequences.

European Spas Association (ESPA) made this declaration in its Credo:

„The ESPA is taking up the challenge, especially since spas, health resorts and spa facilities are of major importance in the health sector: They represent an excellent health culture, are an important economic factor in most of the regions with a less developed infrastructure and also preserve jobs.“ [Menzel, 2004]

We can see the importance of spas in two main aspects: on the one hand spas are provider of “recultivation” of human capital and increasing of quality of life generally (not for people in working age only), on the other hand spas are regional economic subjects (as a supplier on the economic dimension) in larger sense (proportion in GDP, proportion in the state balance of payments, task of the main subject in the spa triangle partnership). [Kraftová, 2007]

2. Legal status of spas and spa locations

Basic law of spa industry is the Act on Spas (zákon č. 164/2001 Sb., lázeňský zákon) which provides the basic regulation of spa industry in two dimensions: health care and protection of natural healing springs. This act is a general regulation of spa industry and it contents definitions of basic conceptions in this branch. Another important law is the Act on People Health Care (zákon č. 20/1966 Sb. o péči o zdraví lidu). [Péče o zdraví lidu, 1966]

Natural healing spa is a set of medical and other related institutions determined to provide spa healing care (which is defined in § 19 of the Act on People Health Care).

¹³¹ The paper was elaborated in connection to comparative research study “SPA as a segment of economy of Czech Republic and Japan” realized on the base of bilateral agreement between Matsumoto University and University of Pardubice.

¹³² Univerzita Pardubice, FES, UEM, ivana.kraftova@upce.cz

¹³³ Univerzita Pardubice, FES, UVSP, milos.charbusky@upce.cz

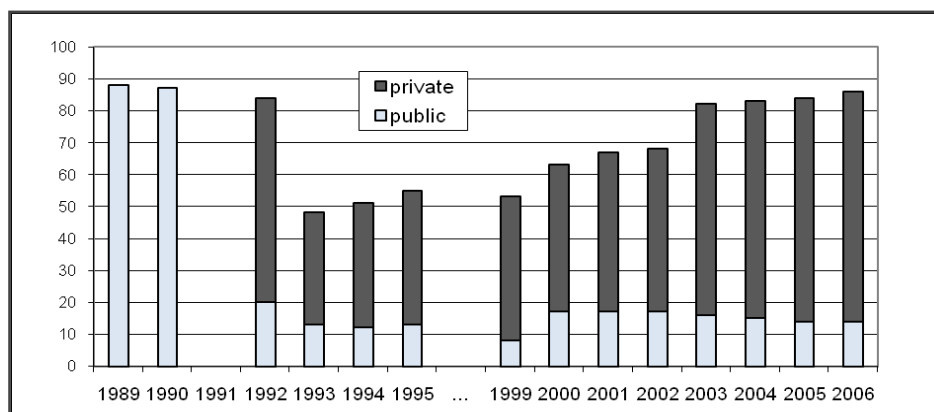
¹³⁴ Univerzita Pardubice, FES, UVSP, martin.smid@upce.cz

This set has to be declared as a natural healing spa according to the Act on Spas (§ 2, § 25). Spa environmental situation has to conform to demands of healing care. Important condition of the declaration of the natural healing spa is an existence of natural healing spring – mineral water, gas or peloid (§2) or advantageous climatic conditions for healing are necessary. Concrete requirements are settled in the Ordinance on Springs and Spas (vyhláška ministerstva zdravotnictví č. 423/2001 Sb. o zdrojích a lázních). [Zdroje a lázně, 2001]

Territory or part of territory of a municipality (or more municipalities) could be declared as the spa location if natural healing spa is in this area. Declaration of spa location is also regulated by the Act on Spas. The spa locations are enounced by the decree of the Government of Czech Republic. Protection of the area and its boundaries are delimited by the Spa statute. Restriction of building-up and development of the area, restriction or prohibition of selected activities or restriction of constitution of some facilities may be stipulated by the Spa statute.

3. Development of Czech Spas since 1990

Process of privatization started in Czech Republic in the beginning of 1990`s. This process was realized in the spa industry too and different methods were used. First joint-stock company was established in 1990. Next step in the solution of property structure was the making of three independent state enterprises (two in 1990, one in 1991). Main wave of privatization came in 1992 and this process continued in the next years. The property structure of Czech healing spas is relatively stabilized since 2006. Majority of spas is in private ownership, mainly companies but few independent businessmen too. Public ownership (state ownership) is still represented: state enterprises and allowance organizations, controlled particularly by Ministry of Interior and Ministry of Defence.



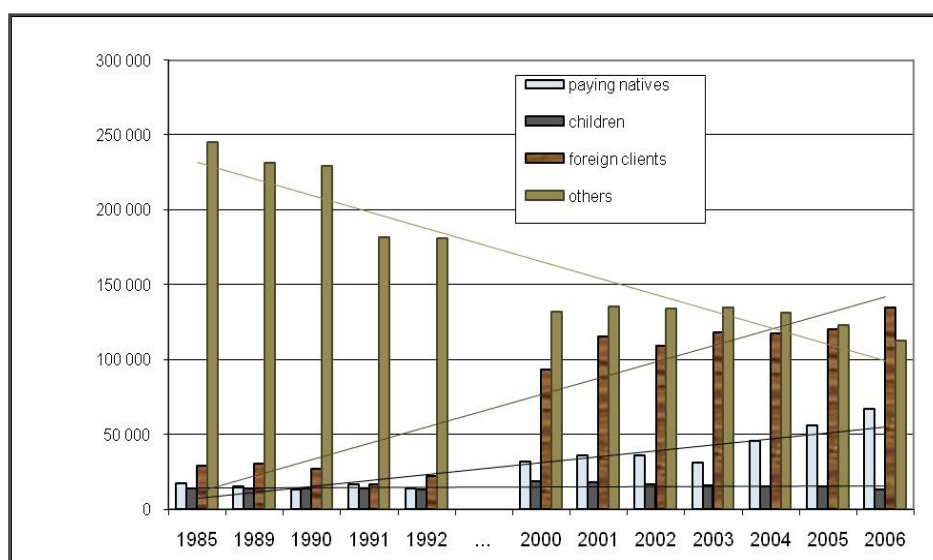
Graph no. 1: Number of beds progress in Czech Republic in private and public institutions¹³⁵ (situation on the 31st Dec)

¹³⁵ Public ownership means state enterprises and allowance organizations, Private ownership means private companies (especially limited companies and joint-stock companies).

Main indicator of potential development of spas is the number of clinical beds. Number of beds oscillated in the 1990's and is stabilized since 2003 on the value of 25 000 (graph no. 1). We can see also different progress in private spas (growth) and public spas (decrease). [ČSÚ]

The prosperity of healing spas is influenced (connected to other economic conditions) by the number of clients (patients). Spa industry got through very important advancement after 1990 and shew us the position of this branch between health care and tourism. We can see the changing life style, opening to Europe and World and new ways of financing of healing cures.

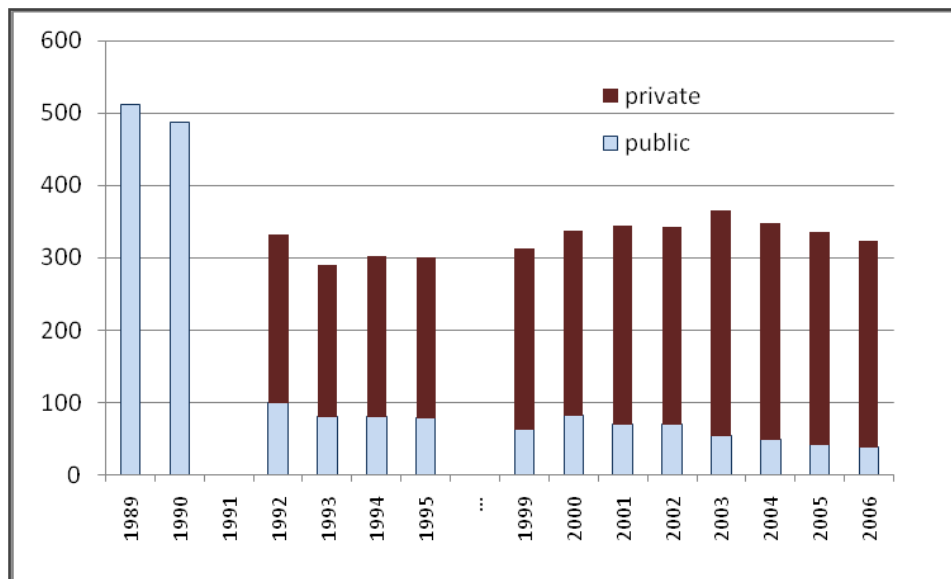
Ambiguous progression showing the most dynamic growth by two groups of clients: paying natives and foreign clients is illustrated by the graph no. 2. [ČSÚ]



Graph no. 2: **Development of number of clients in healing spas (in cathegories)**

Development in Slovakia is very similar. We can see the decrease of number of patients paid by health insurance companies and growth of number of paying clients. [NCZI, 2007]. The paying clients outweigh the HIC-paid patients in 2003 (one year before both countries entered in EU). On the other hand, there are both cathegories of clients growing 2005 – 2006 in Slovakia.

Important attribute of Czech (and Slovak) healing spas is high professional quality resulting from the number of physicians. Progress of this indicator doesn't seem to be positive, even if the higher percentage of wellness stays was counted. Situation in Czech Republic is featured in the graph no. 3, divided into public and private spas. [ČSÚ]



Graph no. 3: **Development of number of physicians in healing spas in public and private institutions**

Situation in Slovakia seems to be a little different. Number of physicians is oscillating in 1996 – 2000 and stable decrease began after 2000. This decrease is very remarkable between 2002/2003 and 2005/2006. [NCZI, 2007]

4. Comparison of situation of the healing spas in Czech and Slovak Republic in 2006

Development in the spa industry, which started after the division of Czechoslovakia in 1993, has some similar and some dissimilar elements. Their influence to the situation of healing spas in both countries is shown by some indicators in the table no. 1 and graphs no. 4 and 5. The data represent the situation in 2006.

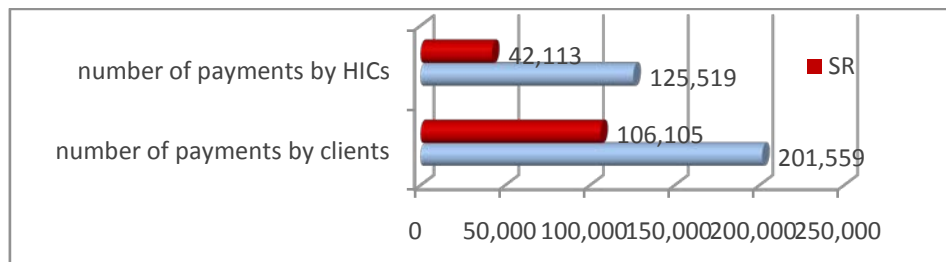
Table no. 1: **Selected indicators of healing spas in Czech and Slovak Republic (2006)**

country	number of spas	number of beds	number of natives	number of foreign clients	all clients (patients)	patients per bed
Czech R. (CR)	85	25 771	192 275	134 803	327 078	12,69
Slovakia (SR)	28	10 856	93 021	55 197	148 218	13,65
Relation SR/CR	0,33	0,42	0,48	0,41	0,45	1,08

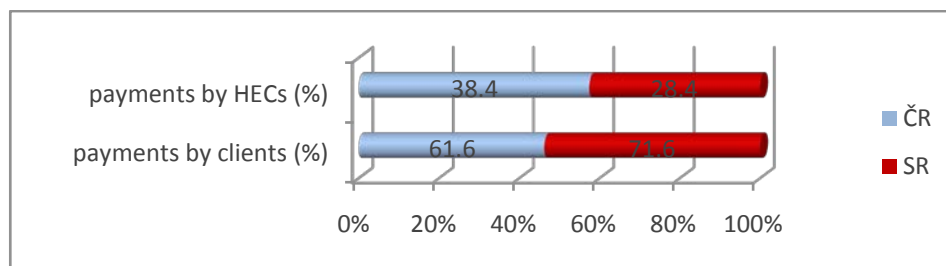
Source: [ČSÚ], [NCZI, 2007]

Number of Slovakian spas is ca. one third related to number of spas in Czech Republic. Therefore we can see that other indicators are in Slovakia relatively higher (relatively higher number of native patients is most noticeable).

To evaluate the healing spa entrepreneurs economically is important to see the ways of financing of clients – situation (graph no. 4) and structure (graph no. 5) of this indicator.



Graph no. 4: **Number of clients of healing spas in Czech Republic (CR) and Slovakia (SR) according to the way of financing (2006)**



Graph no. 5: **Structure of clients of healing spas in CR and SR according to the way of financing (2006)**

Absolute numbers of clients indicate better situation in Czech Republic, but we can see from the structure of clients, that there are more paying clients in Slovakian healing spas. This indicator is 10% higher in Slovakia.

5. Conclusion

Property structure of spa industry in Czech and Slovak Republic after the privatization process is stabilized since the middle of 1990's. Legal status of healing spas and spa location was clarified and helped in the process of stabilization. Majority of entrepreneurs are business companies, but there are still some spas in public (state) ownership. Number of beds grew in private institutions and decreased in public institutions and now it is stabilized. The structure of clients changed too. Number of paying clients is growing in Czech Republic, in Slovakia we can see growth of both groups of clients (paying clients and clients paid by HIC). That is one of the main differences in the spa industry development in both countries since 1989.

Literature:

- [1] ČSÚ, Zdravotnictví, tabulky 22-8.; 23-8.; 24-8.; 24-9.; 23-12. [cit. 7.6.2008], available at <<http://www.czso.cz>>
- [2] Kraftová, I.: Podíl lázeňství na tvorbě HDP ČR a zdroje jeho financování. E+M Ekonomie a management, ročník X, č. 1, str. 18-32, 2007
- [3] Menzel, N.P.: Léčebné lázně a lázně v Evropě. Krédo Evropského svazu léčebných lázní. Brusel, 20.5.2004; [cit. 23.6.2008], available at <<http://www.lazne-kurspa.cz/index.php?ID=1317>>
- [4] NCZI: Kúpeľná starostlivosť v SR 2006, roč. 2007, ZŠ-8/2007, edícia Zdravotníka statistika. [cit. 26.9.2008], available at <<http://www.nczisk.sk>>
- [5] zákon č. 164/2001 Sb., o prírodných liečivých zdrojích, zdrojích prírodných minerálnych vod, prírodných liečebných lázní a lázeňských miestach (lázeňský zákon) ve znění pozdějších předpisů
- [6] zákon č. 20/1966 Sb. o péči o zdraví lidu ve znění pozdějších předpisů
- [7] vyhláška ministerstva zdravotnictví č. 423/2001 Sb. o zdrojích a lázních ve znění pozdějších předpisů

DOPAD POHYBU ÚROKOVÝCH SADZIEB NA SÚČASNÉ AKCIOVÉ TRHY

Božena CHOVANCOVÁ¹³⁶

Úvod

Úrokové sadzby sú špecifickou finančnou veličinou, ktorá významným spôsobom ovplyvňuje vývoj peňažných a kapitálových trhov. Rast alebo pokles úrokových sadzieb sa v rámci fundamentálnej analýzy považuje za jeden z najzávažnejších faktorov ovplyvňujúcich akciový kurz. Otázkou je, ktoré úrokové sadzby sú predmetom fundamentálnej analýzy. Základom sú úrokové sadzby na peňažnom trhu. Tie majú totiž bezprostredný vplyv na úrokové sadzby kapitálového trhu. Každý investor sa bude snažiť investovať do akcií aj preto, že mu prinesú vyššie zhodnotenie ako úroková miera na peňažnom trhu. Okrem toho sa akékoľvek zmeny v úrokových sadzbách premietnu do ceny akcie. Medzi pohybom úrokových sadzieb a pohybom cien akcií platí nepriama úmernosť. Ak dôjde k rastu úrokových sadzieb na trhu akciové kurzy klesajú a naopak ak trhové úrokové sadzby klesajú, ceny akcií na trhu rastú. Teda zmeny na peňažnom, krátkodobom trhu sú základným faktorom, ktorý ovplyvňuje pohyb cien na akciových trhoch.

Analýza zmien v pohybe úrokových sadzieb a ekonomické dôsledky

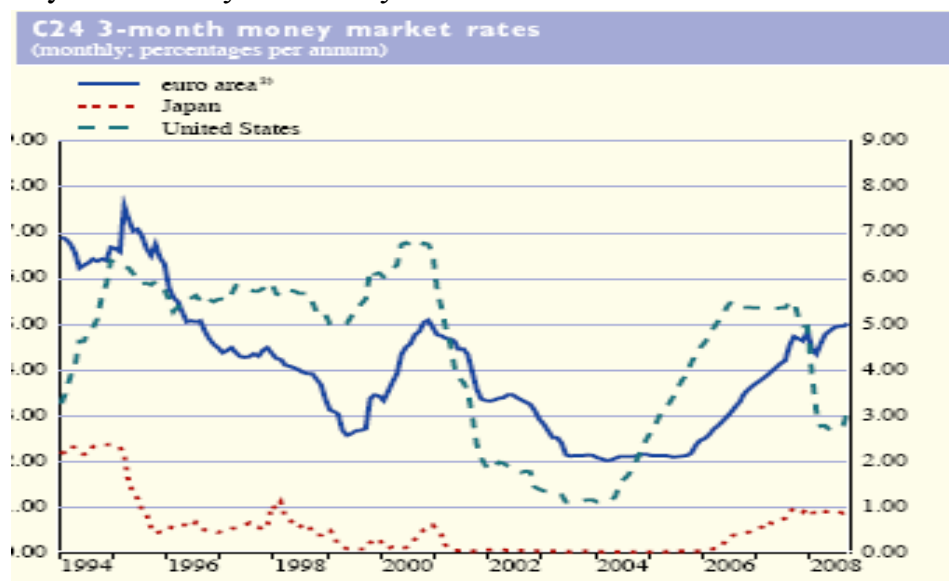
Úrokové sadzby sú veľmi dôležitou makroekonomickou veličinou. Prostredníctvom nich centrálna banka môže presadzovať politiku tzv. „ťažko dostupných peňazí“ a to najmä vtedy, ak ekonomika dosahuje vysoké tempá rastu a hrozí „prehriatie“ resp. sa blíži recesia. Opakom tejto politiky je politika tzv. „ľahko dostupných peňazí“, pričom obidve formy tejto politiky majú buď negatívny, alebo pozitívny dopad na akciový trh. Výška ako aj dynamika zmien úrokových sadzieb je signálom pre investorov na akciových trhoch a do istej miery predikuje i ďalší vývoj ekonomiky ako aj nebezpečenstvo inflácie.

Dnes sa medzi odborníkmi často diskutuje o tom, či politika regulácie centrálnych bánk prostredníctvom zmien v úrokových sadzbách je adekvátna potrebám finančného trhu, resp. či vôbec má centrálna banka zasahovať do tohto systému. Do značnej miery sa pod tieto názory podpisuje aj negatívne dopady regulácie úrokových sadzieb najvyššou autoritou v USA FED-u a vtedajším guvernérom A.Greenspenom, ktorý sa často označuje za „diabla, či záchrancu“ americkej ekonomiky. Ako ukazuje aj nasledujúci graf, zmeny vo vývoji a zásahy menových autorít do oblasti úrokových

¹³⁶ Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

sadzieb sa dotýkali nielen americkej ekonomiky, ale do značnej miery ich kopírovali aj ostatné centrálné banky, či už v Európe, alebo v Ázii.

Graf 1: Pohyb 3-mesačných úrokových sadzieb od r. 1994-2008



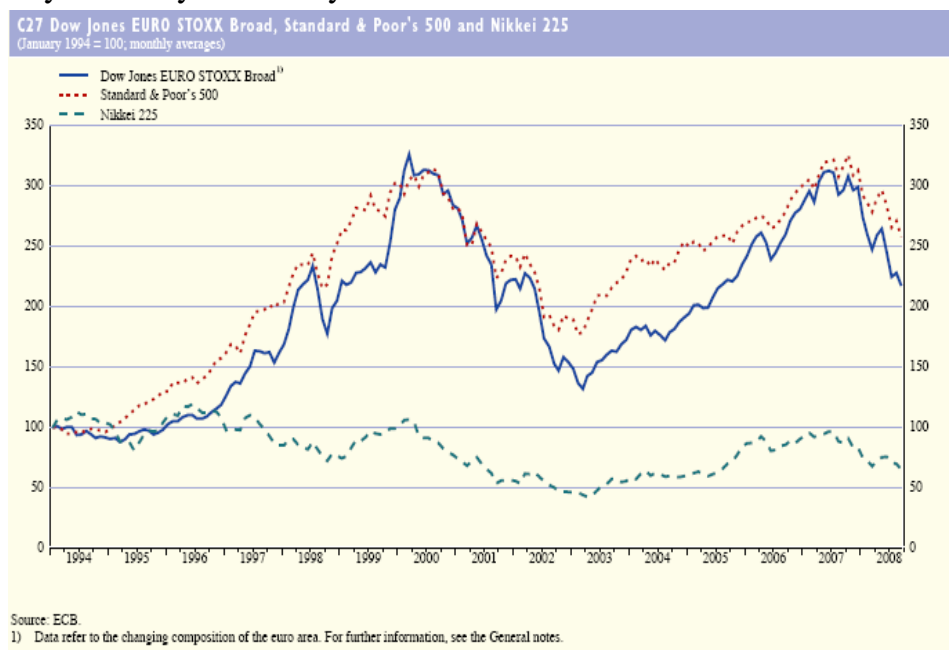
Zdroj: ECB

Ako vyplýva z grafu v FED v USA po roku 1994 až do roku 2000 viedol politiku len menších zmien v úrokových sadzbách, resp. „dolad’oval“ ich úroveň na potreby ekonomickej expanzie a podpory akciových trhov. Výraznejšie zmeny realizuje až po roku 2000. Európa, na rozdiel od USA má snahu zlacňovať peniaze a postupne znižovať úrokové sadzby, ale postupne sledujeme prepojenosť a kopírovanie pohybu úrokových sadzieb USA s určitým časovým oneskorením. Asynchronizácia sa prejavuje najmä pri sledovaní pohybu úrokových sadzieb v Japonsku, kde možno len konštatovať, že Japonsko sa počas celých 90-tych rokov spamätáva z realitnej a finančnej krízy z roku 1989-90 rokov s dlhotrvajúcimi negatívnymi dôsledkami pre celú reálnu ekonomiku.

Z uvedeného grafu možno sledovať výrazný pokles úrokových sadzieb v USA najmä v rokoch 2002-2003. Čo sa skrýva za týmto výrazným poklesom? Jednoznačne negatívny vývoj americkej ekonomiky. Po roku 2000, po prepuknutí tzv. technologickej bubliny dochádza k spomaleniu ekonomického vývoja v USA so sprievodným dopadom na akciový trh. To bol hlavný impulz, prečo FED sa rozhodol znížiť úrokové sadzby a stimulovať tak opätovný ekonomický rast, ktorý bol tak príznačný pre 90-te roky. S prepuknutím hypotekárnej krízy v roku 2007 a jej dôsledkami, zrejme v období rokov 2002-3 zrejme nikto nepočítal. Prepojenosť americkej ekonomiky a svetového finančného systému je čitateľná aj z tohto grafu, pretože je vidieť, že americkú úpravu úrokových sadzieb kopírovali aj ďalšie centrálné banky vo svete, aj keď z inej úrovne.

Aký dopad mali zmeny v úrokových sadzbách na akciové trhy? Tieto súvislosti môžeme komentovať na základe nasledujúceho grafu. Ak budeme skúmať vplyv úrokových sadzieb na akciové indexy, tak môžeme konštatovať, že v priebehu 90-tých rokov vykazujú akciové indexy vysokú dynamiku svojho vývoja, osobitne sa to týka amerického akciového trhu. Nemožno však tvrdiť, že enormný rast akciového trhu bol ťahaný najmä pohybom úrokových sadzieb. Do súboru nástrojov, ktoré podporovali tento trh bola aj dobrá fiškálna politika, daňové stimuly, pozitívna platobná bilancia, s tým spojené vysoké zhodnocovanie meny (USD) a iné. Takáto vhodná hospodárska klíma netlačila FED ani do razantnejších zmien v pohybe úrokových sadzieb, ktoré by výraznejšie stimulovali akciové trhy.

Graf 2: Pohyb svetových akciových indexov 1994-2008



Po roku 2000 vykazujú akciové trhy klesajúcu tendenciu a zlyhávajú aj „klasické mechanizmy“ pre ich opätovné naštartovanie. Do popredia vystupuje požiadavka ovplyvňovania akciových trhov cez úrokový mechanizmus. Prax dokazuje, že v rokoch 2002-2003 skutočne pri poklese úrokových sadzieb ako v USA, tak i v rámci Európy sa začali šartovať akciové trhy a v roku 2007 dosahujú porovnateľné hodnoty s rokom 2000. Je potrebné pripomenúť, že po poklese úrokových sadzieb sa začali aj investori presúvať z dlhopisových trhov a peňažných trhov na akciové trhy, čo zvýšilo aj tempo rastu akciových trhov. Následný rast úrokových sadzieb vedie nielen k hypotekárnej kríze, ale i k spomaleniu ekonomického vývoja a následnému prepadu akciového trhu, ktorý sa nezastavil ani v súčasnosti. V prípade Japonska možno konštatovať, že pohyb úrokových sadzieb a politika lacných peňazí vôbec nestimuluje japonskú ekonomiku.

Súčasnosť a perspektívy vývoja

Súčasná globálna finančná kríza začína nielen so sebou viacero prívlastkov. Mnohí odborníci ju spájajú už nielen s krízou na akciových trhoch, ale i s krízou likvidity v oblasti finančného systému, s krízou v oblasti spotreby, s krízou dôvery vo finančné inštitúcie (morálny hazard), a pod. Z tohto pohľadu je možné si položiť aj otázku: „Do akej miery budú fungovať tradičné nástroje menovej, či fiškálnej politiky na celú ekonomiku“? Sú dnes centrálné authority v najvyspelejších krajinách sveta prostredníctvom úrokových sadzieb schopné štartovať ekonomiku a tým aj akciové trhy? Že sa o to v súčasnosti neustále pokúšajú ukazuje aj prax. V poslednom období znižujú FED úrokovú sadzbu na 1%, k podobným opatreniam sa pridáva aj ECB (Európska centrálna banka), ktorá upravuje úrokovú sadzbu na 3,25%, Japonsko len na 0,3% a Bank of England vo Veľkej Británii na 3%.

Samotná politika „lacný peňazí“ sa však v súčasnosti ukazuje ako málo účinná a to najmä kvôli veľkej nedôvere investorov. Po páde veľkých investičných bánk a krachu mnohých ďalších finančných inštitúcií, vyhláseniach o spomalení ekonomického rastu, možno len ťažko očakávať rast záujmu o investovanie na akciových trhoch. To je aj jeden z dôvodov, prečo akciové trhy (až na výnimočné tituly) reagujú slabo na podnety centrálnych bánk.

Záver

Zmeny v pohybe úrokových sadzieb sa aj v súčasnosti považujú za jeden z najhlavnejších nástrojov stimulovania akciového trhu. V súčasnosti sa ukazuje, že dôležitú úlohu pri štartovaní akciového trhu bude mať predovšetkým nová finančná politika ako celok, ktorá prinesie komplexné zmeny do fungovania svetového finančného systému. Tieto zmeny sa budú týkať nielen nástrojov, alebo i systému regulácie a formovania nových finančných inštitúcií.

Literatúra:

- [1] JÍLEK, J.: Finanční rizika. Grada. Praha 2000
- [2] MUSÍLEK, PETR.: Trhy cenných papíru, Ekopress, Praha 2002
- [3] KOTLEBOVÁ, J. - SOBEK, O.: Menová politika, stratégie, inštitúcie a nástroje. Bratislava: Iura Edition 2007. ISBN
- [4] www.ecb.int
- [5] www.federalreserve.co.us
- [6] www.nbs.sk

HODNOTENIE RIZÍK VEREJNÝCH INVESTIČNÝCH PROJEKTOV FINANCOVANÝCH ZO ZDROJOV FINANČNEJ POMOCI EURÓPSKEJ ÚNIE

Anton ČIERNIK¹³⁷

Hodnotenie dopadov z realizácie a prevádzky verejnej investície na všetky zúčastnené subjekty je základným predpokladom efektívnej alokácie verejných zdrojov. Uvedená požiadavka je v konečnom dôsledku prejavom dôrazu na ekonomickú stránku procesov vo verejnom sektore pred stránkou formálne právnou. Tento prístup zároveň potvrdzuje, že pri alokácii finančných zdrojov vo verejnom sektore je aj napriek dominancii netrhových princípov nevyhnutné, aby bol v prípade investičných rozhodnutí zachovaný optimálny pomer medzi prínosmi, likviditou a rizikom. Riešenie tohto komplexného rozhodovacieho problému ponúka vypracovanie analýzy nákladov a prínosov verejných investícií.

1. Vymedzenie úlohy analýzy nákladov a prínosov pri financovaní verejných investícií

Analýza nákladov a prínosov je významným nástrojom uplatňovaným hlavne v prípade verejných investícií financovaných z Kohézneho fondu a z Európskeho fondu regionálneho rozvoja. Základným metodickým usmernením Európskej komisie na obdobie rokov 2007 - 2013 pre uskutočňovanie analýzy nákladov a výnosov je v súčasnosti Pracovný dokument č. 4, Príručka metodológie na vypracovanie analýzy nákladov a výnosov 08/2006. V nadväznosti na tento materiál Európska komisia pripravila aj metodickú príručku na uskutočňovanie analýzy nákladov a prínosov investičných projektov¹³⁸.

Požiadavka na uskutočnenie analýzy nákladov a prínosov má dvojaký účel. V prvom rade vyplýva z potreby preukázať, že realizáciou investície sa naplnia očakávané spoločensko-ekonomické ciele. V prípade projektov financovaných zo zdrojov finančnej pomoci je potrebné dokázať ich príspevok k napĺňaniu cieľov kohéznej politiky Európskej únie. Potvrdenie spoločenskej prínosnosti investície zároveň z pohľadu finančného riadenia znamená, že alokácia verejných zdrojov je

¹³⁷ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

¹³⁸ Guide to cost-benefit analysis of investment projects, Structural fund-ERDF, Cohesion Fund and Instrument for Pre-Accession, Evaluation Unit DG Regional Policy European Commission, 2008

výnosná a účelná. Základňu pre hodnotiace procesy popísané v rámci tejto etapy tvorí ekonomická analýza.

Druhý dôvod uskutočňovania analýzy nákladov a prínosov priamo súvisí s pozitívnymi spoločensko-ekonomickými dopadmi posudzovanej investície. Podstatou analýzy nákladov a prínosov v tejto fáze je predloženie dôkazu, že realizácia spoločensky prínosnej investície by sa nemohla uskutočniť bez finančnej podpory z verejných zdrojov. V tejto súvislosti je potom potrebné určiť primeranú hodnotu finančnej podpory z verejných zdrojov na hodnotenú investíciu. V prípade projektov financovaných zo zdrojov finančnej pomoci EÚ sa zároveň vyžaduje dôkaz, že realizácia investície nie je možná bez využitia týchto zdrojov, pričom by mala byť stanovená primeraná úroveň finančnej pomoci tak, aby nedochádzalo k tzv. nadmernému financovaniu. Kľúčovými z pohľadu finančného riadenia sú v tejto fáze analýzy oblasti likvidity a udržateľnosti investície po uvedení do prevádzky. Rozhodujúci význam na tejto úrovni hodnotenia má uskutočnenie finančnej analýzy.

Pri posudzovaní finančno-ekonomických dopadov projektu je nevyhnutné analyzovať aj možnosti vzniku odchýlok od prepokladaných dopadov. Riešením uvedeného problému je analýza rizík realizovanej investície. Analýza a hodnotenie rizík je zároveň záverečnou fázou aktivít spojených s uskutočňovaním analýzy nákladov a prínosov investície financovanej zo zdrojov finančnej pomoci EÚ. Komplexný charakter nástroja analýza nákladov a prínosov spôsobuje, že analýza a hodnotenie rizík financovanej investície sa vykonáva v úzkej nadväznosti na výsledky finančnej a ekonomickej analýzy.

2. Analýza a hodnotenie rizík verejného investičného projektu

Charakteristickou črtou investičnej činnosti je to, že sa uskutočňuje v podmienkach neistoty. Z tejto skutočnosti vyplýva možnosť, že výsledné hodnoty ukazovateľov sociálno-ekonomickej efektívnosti verejných investičných projektov sa budú odchyľovať od pôvodne očakávaných. Cieľom analýzy v tejto etape je uskutočniť hodnotenie rizika pôsobenia kritických premenných na ukazovatele výkonnosti projektu. Spomínaný postup hodnotenia rizík možno rozdeliť na dve etapy:

- analýza citlivosti,
- identifikácia pravdepodobnostných rozdelení jednotlivých kritických premenných a výpočet očakávaných (pravdepodobných) ukazovateľov výkonnosti investičného projektu (analýza rizík).

Účelom analýzy citlivosti je určiť kritické premenné pre projektový investičný variant. Podstata tohto procesu spočíva v analýze dopadov zmien vstupných hodnôt, tzv. nezávisle premenných, posudzovaného verejného investičného projektu na zmenu

ukazovateľov charakterizujúce jeho výkonnosť (tzv. závisle premenné). Rozhodujúce pri analýze citlivosti verejných investičných projektov je hľadisko ekonomickej výkonnosti a ukazovatele ekonomickej čistej súčasnej hodnoty (ENPV), resp. ekonomickej vnútornej miery výnosnosti (ERR), pričom za kritické možno považovať tie nezávisle premenné, ktoré spôsobujú najvýraznejšie zmeny v uvedených parametroch investičného projektu. V súlade s metodickou príručkou Európskej komisie na uskutočňovanie analýzy nákladov a prínosov investičných projektov je pri výbere kritických premenných vhodné prijať pravidlo, že kritickými premennými sú tie nezávisle premenné, ktorých zmena o 1 % (kladná aj záporná) spôsobí zmenu vnútornej ekonomickej miery výnosnosti (ERR) alebo celkovej finančnej vnútornej miery výnosnosti (FRR/C) o 1 %, prípadne zmenu hodnoty ekonomickej čistej súčasnej hodnoty (ENPV) alebo celkovej finančnej čistej súčasnej hodnoty (FNPV/C) o 5 %. Uvedené všeobecné kritérium odporúča Európska komisia použiť pri projektoch financovaných zo zdrojov Kohézneho fondu alebo Európskeho fondu regionálneho rozvoja. V tejto súvislosti je potrebné uviesť, že voľba kritéria pre výber kritických premenných je strategickou otázkou finančného rozhodovania a mala by byť starostlivo zvážená v závislosti od charakteru konkrétneho investičného projektu. Výber kritéria pre identifikáciu rizikových premenných je prvým krokom v rámci analýzy citlivosti. Ďalší postup pri uskutočňovaní analýzy citlivosti spočíva vo vykonaní nasledovných činností:

- a) určenie všetkých premenných použitých pre výpočet vstupov a výstupov finančnej a ekonomickej analýzy,
- b) vylúčenie vzájomných vnútorných závislostí medzi jednotlivými premennými. Výber najdôležitejších, nezávislých premenných,
- c) zhodnotenie elasticity jednotlivých vybraných najdôležitejších nezávisle premenných vo vzťahu k ukazovateľom ekonomickej a finančnej výkonnosti analyzovaného investičného projektu,
- d) výber kritických premenných podľa vopred zvoleného výberového kritéria,
- e) zhodnotenie dosahu kritických premenných na ukazovatele výkonnosti projektu.

Určenie kritických premenných vytvára predpoklady na zhodnotenie vplyvov rizík spojených s realizáciou investície. Analýza citlivosti síce umožňuje získať prehľad o dosahu zmien kritických premenných na jeho výkonnosť, nevypovedá však o pravdepodobnosti, s akou uvedené zmeny nastanú. Táto úloha je predmetom analýzy rizík. Priradenie pravdepodobnostných rozdelení jednotlivým kritickým premenným umožňuje určiť pravdepodobnostné rozdelenie jednotlivých ukazovateľov ekonomickej a finančnej výkonnosti projektu za účelom odhadu pravdepodobných hodnôt najdôležitejších výkonnostných indikátorov posudzovaného investičného

projektu. V prípade projektov financovaných z prostriedkov finančnej pomoci je na základe tohto postupu možné kvantifikovať riziko – určiť pravdepodobnosť, kedy ukazovateľ ERR analyzovaného investičného projektu klesne pod požadovaný limit 5,5 %, resp. ENPV nadobudne zápornú hodnotu.

V podmienkach Slovenska má uskutočňovanie analýzy nákladov a prínosov osobitný význam pri financovaní verejných investičných projektov. Uplatňovanie analýzy nákladov a prínosov umožňuje významným spôsobom zlepšiť kvalitu finančného riadenia jednotlivých subjektov verejného sektora. V konečnom dôsledku tým významne prispieva aj k zvýšeniu ich schopnosti čerpať finančnú pomoc Európskej únie na dôležité investičné projekty.

CORRELATIONS BETWEEN MACROECONOMIC STABILIZATION AND FISCAL POLICY

Emilia CLIPICI¹³⁹

Ramona Florina POPESCU¹⁴⁰

The fiscal policy has significant effects on the economy through aggregate demand, on the employment and on the stability of prices. The Government can influence the aggregate demand both through the monetary policy, as well as through the fiscal policy promoted within the government programmes. The fiscal policy represents the methods used by the government to set the level of its expenditure and incomes, the latter ones mainly consisting in taxes and duties. Through the fiscal policy, the government decides, to a certain extent (based on the level of its involvement into the economy) and in an indirect manner, how the taxpayers' money should be spent, without consulting them directly. In this manner, through its fiscal policy, the government redistributes the wealth of an entire nation among individuals. The effects of the fiscal policy on the economy manifest themselves both over the long term - when saving, investments and, the economic growth are affected – as well as over the short term, when the aggregate demand is affected.

The fiscal and monetary policy tools should be used with caution in order that the situation in which the government would become a cause of the economic fluctuations could be avoided. The short-term economic fluctuations would probably have a smaller extent if the government made more moderate use of the economic policy tools available to it. Moreover, to some extent, short-term fluctuations in employment and output are normal, because the economy adjusts to the conditions of the environment created by the fluctuations in individuals' preferences and anticipations.

One important argument against stabilization policies is based on the delay in the manifestation of the effects of the fiscal and monetary policy measures. The monetary policy has effects on the interest rate, thus influencing investments. Nevertheless, companies prepare their business plans for definite periods of time. They will only take into account the interest rate resulted from the change in the monetary policy after a certain period of time. This is the reason why investments do not have an immediate reaction to the change in the monetary policy.

The macroeconomic relation between fiscal policy and economic growth has been the topic of empiric research for some time now; however no conclusive results have been obtained so far. One of the occurred problems was based on the vast number

¹³⁹ University of Pitesti, Romania

¹⁴⁰ University of Pitesti, Romania

of possible fiscal policy indicators. Some specialists believe that the fiscal policy indicators are: public spending, taxes, and budget deficit. Despite the fact that, in the neoclassical view, government policy can only affect the output level, but can have no influence on economic growth, there are endogenous growth models that show that this conclusion is no longer valid over the long term. The latest type of such models classify fiscal policy tools into: a) distorting taxes that weaken the motivation of investing in physic/human capital; b) non-distorting taxes that do not affect the above-mentioned motivation in a negative manner, so they cannot affect economic growth either, due to the nature of the presumed utility function for private agents; c) productive public spending that influence the marginal product of private capital, and, as a result, can stimulate economic growth in a positive manner; d) non-productive public spending that do not affect the marginal product of capital and, as a consequence, they do not affect economic growth either. Many empiric studies analyse the effects of fiscal policy on economic growth based only in part on theoretic models, and often testing ad-hoc hypotheses that connect either the public sector variable such as government spending or public investment, or estimation in terms of quantity of the tax burden, to economic growth.

The empirical literature related to the effects of fiscal policy on economic growth provides inconclusive results. **In our view**, the sometimes contradictory results obtained by the various econometric models are also due to the fact that they do not include the government budget constraint or the situation of the fiscal policy at a certain moment, from the point of view of the budget deficit, as a quantity variable of the government budget constraint.

A fiscal expansion that can take the form of an increase in public spending that is not offset by an equal increase in the inland revenue or can take the form of a decrease in the tax rates and, consequently, in the inland revenue that is not followed by a decrease in the public spending is generally believed to have the well-known Keynesian positive effects on economic growth, through the action of the fiscal multipliers. The intensity of such effects depend on the determinants of private investment, by the demand for money and the monetary policy, and the foreign exchange regulations applied in the respective country.

By eliminating the lack of microeconomic fundamentals of the Keynesian approach, neoclassical models have set forth the effects of the fiscal policy through offer. In the conceptual framework provided by the neoclassical economic theory, both the value, as well as the sign of the fiscal multipliers depends on:

- the existence of rational expectations;
- the degree to which households and companies adopt a Ricardian type of behaviour;
- the intensity of the expenditure levelling behaviour of households;
- the existence of interest rate premiums and the government credibility;
- the level of uncertainty.

Besides the positive effects of fiscal expansion on economic growth, the last two decades have seen an ever increasing interest in the effects of a fiscal consolidation that, in certain circumstances, can also have positive effects on the economic growth.

Giavazzi and Pagano used this theory, in 1990, with the purpose of proving that the decrease in the budget deficit or that of a fiscal contraction, by the channels represented by the interest rate premiums and the government credibility has an expansionary effect. Other subsequent models were used to demonstrate fiscal expansions are usually the result of an increase of public spending, especially of the social transfer programmes, while fiscal contractions are usually due to increases in tax rates. On the other hand, using the example of an OECD country group, it was demonstrated that fiscal expansions and contractions based on decreases in wages and employment in the government sector, or on decreases in transfer programmes, have a positive effect on economic growth. The econometric modelling developed in a study¹⁴¹ sets forth the manner in which government authorities can influence the economy development and the analysis is performed on a sample of 21 EU countries. The author takes into account, as dependent variables, two aspects: the economic one, represented by the gross domestic product per capita, estimated on the basis of spending capacities, and the human aspect, represented by the human development index (HDI), aspects that reflect the level of development of a country. The fiscal policy variables that were taken into account in the developed models are represented by:

- The national tax burden (TB);
- Total public spending expressed as a percentage of the gross domestic product (PS);
- Fiscal balance expressed as a percentage of the gross domestic product (FB).

At the period level, we can see that in the period 1997-2000 as a whole, there was an inverse relationship between the dynamics of the gross domestic product per capita and the evolution of fiscal balance, as compared to the direct relationship between the dynamics of the gross domestic product per capita and the evolution of the tax burden manifested in the period 2000-2005.

Another study¹⁴² analysed the connection between the budget deficit (as a variable of the situation of the fiscal policy at a certain moment) and GDP per capita in the European Union (on all the 25 member states at 1 January 2007). In conclusion,

¹⁴¹ Alexandru Sergiu Ocnean - Studiu empiric privind conexiunea politică fiscală – dezvoltare economică, Revista Economie teoretică și aplicată, nr. , page (*Empiric Study of the Fiscal Policy – Economic Development Connexion, Theoretical and Applied Economy Magazine*)

¹⁴² Ioan Talpoș, Bogdan Dima, Mihai Ioan Mutașcu, Cosmin Enache – *Starea finanțelor publice și creșterea economică: cazul Uniunii Europene (The Situation of Public Finance and Economic Growth: the Case of the European Union)* , Economie teoretică și aplicată. Supliment 2007, vol 1, p. 45 (*Theoretical and Applied Economy, Supplement*) Bucharest

the model suggests that the fiscal policy (at least as defined in terms of public spending and inland revenues) affect the process of economic growth in various ways, in the EU-25 member states, with significant intergroup differentiations.

The authors have analyzed the effects of fiscal shocks allowing for a direct response of taxes, government spending and the cost of debt service to the level of the public debt and it is made by the Carlo Favero și Francesco Giavazzi. This model shows that omitting such a feedback can result in incorrect estimates of the dynamic effects of fiscal shocks and it use date from american economy, on two periods (1960 – 1979 și 1980 – 2006). They suggested in particular that the absence of an effect of fiscal shocks on long-term interest rates - a frequent finding in research based on standard VAR's, that is VAR's that omit a debt feedback - can be explained by their mis-specification, especially over samples in which the debt dynamics appears to be unstable.

The effects of fiscal shocks estimated by the model, using U.S. data, often lie outside the commonly chosen confidence interval for a model that does not allow for feedbacks. Conclusion is that the effect of fiscal shocks on interest rates depends on the path of the debt-to-GDP ratio: they are weaker when the debt ratio is on stable path, that is when taxes and spending react to the debt so as to keep it on a stable path. Allowing for feedbacks from the debt level we also find that the effect of revenue shocks on output is dampened by compensating movements in government expenditure.

The methodology described in this model to analyze the impact of fiscal shocks by taking into account the stock-flow relationship between debt and fiscal variables could be extended to other dynamic models which include similar identities. For instance, the recent discussions on the importance of including capital as a slow-moving variable to capture the relation between productivity shocks and hours worked could benefit from an estimation technique that tracks the dynamics of the capital stock generated by the relevant shocks. A further natural extension of our approach is the analysis of the effects of fiscal shocks on debt sustainability, an issue which cannot be addressed in the context of a standard VAR. Stochastic simulations could also be used to evaluate the sustainability of current systematic fiscal policy and to compute the risk of an unstable debt dynamics implied by the current policy regime.

There is a fundamental difference between the manner in which fiscal policy is applied in the developing countries as compared to its application in the industrial nations. While the fiscal policy is either acyclic in the industrial nations (i.e. even if the government expenditure and tax rate paths were independent of the economic cycle), or anti-cyclical, the fiscal policy in the developing countries is generally procyclical (i.e., a causal effect of the output on budget spending). The authors Gavin and Perotti¹⁴³ brought arguments concerning this theory and demonstrated that Latin

¹⁴³ Gavin, Michael and Roberto Perotti – *Fiscal Policy in Latin America*, NBER Macroeconomics Annual, 1997

America fits this profile, and later, authors like Talvi and Vegh¹⁴⁴ subsequently argued that, far from being a Latino-American phenomenon, pro-cyclical fiscal policy seems to be a rule for all the developing countries (using a sample of 36 developing countries, the authors demonstrated the correlation between the cyclical component of public/government spending and GDP; as compared to the average correlation for the G7 countries that is zero). Nowadays, an ever increasing number of authors are in favour of this theory.

References:

1. www.nber.org
2. www.ectap.ro

¹⁴⁴ Talvi, Ernesto and Carlos A. Végh - *Tax Base Variability and Pro-cyclical Fiscal Policy in Developing Countries*, Journal of Development Economics 78: 156-190, 2005

THE IMPORTANCE OF STRUCTURAL FUNDS' CO-FINANCING FOR THE DEVELOPMENT OF A REGION AS EXEMPLIFIED BY THE SILESIAN VOIVODSHIP

Katarzyna CZECH¹⁴⁵

Introduction

The tendencies in Europe indicate the development of self-governing democracy. Power is becoming increasingly decentralized, while the competences of regional governments are getting more and more extended. In order to effectively synchronise the activities of all regions within one country, it is necessary to implement a regional policy. The regional policy is horizontal in its nature and incorporates economic and social processes, occurring in the region and in its surrounding. Consequently, the regional policy should occupy a central place in the policies of the country.

- changes in the territorial division of work, stemming from scientific and technological advancements;
- population mobility, the dissemination of knowledge about the world and the awareness of disproportions between regions and countries;
- regional problems relating to the environment protection.

The major task of the regional Policy is to provide financial support to the most economically backward regions, to conduct the restructuring of these regions and to develop modern technical and economic infrastructure there.

The administrative reform in Poland in 1998 was, undoubtedly, one of the elements preparing Poland for the EU membership and, consequently, its participation in the common regional policy. Not only was the reform consulted with the EU authorities, but it was also co-financed with the EU funds. The reform allowed to create 16 voivodships, corresponding with the European system of NUTS and qualified as NUTS 2. Furthermore, the reform transferred the regional policy competences to regional self-governments. It is also notable that voivodship self-governments were granted legal entity status.¹⁴⁶ The appointment of the minister responsible for regional development was an important completion to the reform. Until the end of 2004 this function was performed by the Minister of Economy. In 2005 the Ministry of Regional Development was formed.

Only Poland's accession to the European Union, however, prompted action aimed to create transparent rules for regional policy. Issues in regional policy often

¹⁴⁵ University of Economics Katowice, kczech@ae.katowice.pl

¹⁴⁶ T. Grosse, Regional Policy and its impact on economic growth, based on the examples of Greece, Italy, Ireland, and the implications for Poland, ISP, Warszawa 2000, p.221 and subsequent

merely involved the adoption of solutions developed by the European Community within the implementation of systemic solutions used in the EU, which Poland was obliged to do as the result of the accession negotiations.¹⁴⁷

The 2001-2006 National Regional Development Strategy was the first document in Poland which formed the ground for state authorities to run its regional policy. The strategy indicated the regional diversification, comparing the Polish regions with the UE regions. The main goals of Poland's regional policy that the strategy defined were:¹⁴⁸

- infrastructure development and modernization in voivodships;
- restructuring and diversification of regional economies;
- human resources development;
- aid for backward areas;
- support for interregional cooperation.

The major problem, however, encountered before Poland's EU accession was the lack of public funds to finance regional policy. Only the 2004-2006 National Development Plan assumed the use of the EU structural funds to perform the tasks of regional policy.

Currently, the documents which define the development strategy for the country are the 2007-2015 National Development Strategy and the National Cohesion Strategy (National Strategic Reference Framework). They were approved of by the European Commission and form the framework for spending EU money in the years 2007-2013.

The National Development Strategy defines the new rules for regional Policy in Poland. It emphasizes the role of regional policy as one of the most important tools of the economic policy of the country, the tool combining state administration with territorial self-governments. The most important rules of regional policy in Poland are:¹⁴⁹

- subsidiarity of regional development stemming from the fact that regional policy supports the policies of self-governments;
- equal opportunities principle indicating the need to develop all regions and counteract the marginalization of weaker regions;
- support for endogenous development of voivodships, based on internal development factors;
- initiation of long-term regional development through long-term regional development strategies and plans;

¹⁴⁷ Regionalism, regional policy and structural funds in the European Union, Centrum europejskie UW, Warszawa 2005, p.87

¹⁴⁸ National Regional Development Strategy, Charter III, p.3

¹⁴⁹ National Development Strategy, Appendix no 4, pp 143-146, www.mrr.gov.pl

- coordination of regional policy instruments with other public development policies;
- concentration on priorities for regional development;
- securing the efficiency and quality of regional policy, connected with the focus on the increasing effectiveness of operations and the full use of public money.

The main goal of the strategy is to improve the standard and quality of living of Poles. The goal should be achieved through an increase in incomes, improved quality and accessibility of education, increased employment, an increased sense of security.¹⁵⁰ In order to achieve the main goal, six priorities are defined:

- increased competitiveness and innovation of the economy;
- improved technical and social infrastructure;
- increased employment and its better quality;
- building of the integrated social community and increasing its security;
- development of rural areas;
- regional development and increased territorial cohesion.

The characteristics of the region

The Silesian Voivodship, as one of the 16 Polish regions of the NUTS 2 level, has already taken advantage of the EU co-financing coming from pre-accession programmes and funds. A relatively small area of the region paired with its huge population (apprx. 4.7m) cause that it is one of the most densely populated voivodships in Poland. The average population density amounts to apprx. 380 persons/km² compared to Poland's average of 122 persons/km². The area of the voivodship was divided into our subregions qualified to the NUTS 3 level: the central subregion including the Upper Silesian agglomeration, the southern subregion with the Bielsko-Biała agglomeration, the northern subregion with the Częstochowa agglomeration, and the western subregion with the Rybnik agglomeration. The Silesian Voivodship has rich coal and metal ores resources. The natural resources determined the growth of Poland's biggest industrial district.

The Silesian Voivodship is a fast-growing region of huge potential, which is reflected by the fact that it ranks very high in terms of investor attractiveness compared with other regions in Poland. On the other hand, however, the region needs reconstructive and modernisation investments, as well as the revitalization of its natural environment, as they are indispensable elements of improving the image of the region which is perceived as one without tourist values and highly polluted.

¹⁵⁰ National Development Strategy, p.29, www.mrr.gov.pl

These needs are reflected in the development strategy of the Silesian Voivodship for years 2000-2020 (modified in 2008). The strategy defines three priorities which form a basis for particular strategic goals.¹⁵¹

Priority 1 – the Silesian Voivodship as a region of new economy, creating and effectively absorbing new technologies.

The strategic goals within Priority 1 are:

- high level of education and qualifications of residents
- advanced infrastructure of new economy
- innovative and competitive economy

Priority 2 – the Silesian Voivodship as a region of universal access to regional public services of high standard, the strategic goals within this priority comprise:

- health and security of residents
- high quality of the environment
- attractive living conditions and high quality of space

Priority 3 – the Silesian Voivodship as an important partner in the creation of culture, science and European space, the strategic goals of:

- increasing significance of metropolis and cities of the region in the European space
- high position of the region in the process of creating the development of Europe

The implementation of the strategy requires significant amounts of money. Sharing the priorities of the EU regional policy, the Silesian Voivodship is and will be the beneficiary of the EU financial support.

The Silesian Voivodship as a beneficiary of the Integrated Regional Operational Programme (IROP) compared to other voivodships

IROP was one of the seven programmes aiming to realize the National Development Plan in the years 2004-2006. Its particular priorities were financed both from the European Regional Development Fund and from the European Social Fund. The goal of the Integrated Regional Operational Programme was to create a climate for increasing the competitiveness of the regions and counteracting the marginalization in such a way that it would contribute to the long-term economic growth of the country, its economic, social and territorial cohesion. The prerequisite for achieving the goals was the successful implementation of partnership between state and regional administrations.¹⁵² IROP focused on the following priorities:

¹⁵¹ Development Strategy of the Silesian Voivodship, „Śląskie 2020”, draft updated development strategy – vision, goals and directions, Katowice September 2008, www.silesia-region.pl, pp.7-9

¹⁵² K. Budzowski, EU structural funds and aid programmes, teaching materials, Krakowska Szkoła Wyższa, Kraków 2003, p.39

Priority I - Development and modernization of the infrastructure to enhance the competitiveness of regions

Priority II - Strengthening the human resources development in regions

Priority III - Local development

Priority IV - Technical assistance

The Silesian Voivodship received €279.8m within IROP. This accounted for over 10% of all funds allocated for the programme for Poland and the only region which received more funds was the Mazowieckie Voivodship (see Table 1). In terms of subsidies per capita, however, the Silesian Voivodship only received 81% of the national average, because of the above average population density in the region. Those means were to help solve the major problems of the region, such as:¹⁵³

- insufficient development of road infrastructure;
- low quality and inefficiency of public transport;
- heavy pollution of the natural environment;
- insufficient base and quality of ICT services;
- structural unemployment resulting from restructuring processes;
- low competitiveness and technological innovation, a large share of manufacturing industries in the economy.

Table 1

Indicative division of the EU structural grants allocated for the implementation of IROP in particular voivodships in the years 2004-2006.

Voivodship	€m	%	Per 1 resident Poland =100
Dolnośląskie	223.6	8.10	105.37
Kujawsko-Pomorskie	142.0	5.14	94.65
Lubelskie	201.0	7.28	126.17
Lubuskie	82.5	2.99	112.75
Łódzkie	157.1	5.69	83.44
Małopolskie	185.2	6.71	80.00
Mazowieckie	299.9	10.86	82.67
Opolskie	76.8	2.78	99.33
Podkarpackie	192.0	6.96	126.17
Podlaskie	110.0	3.98	126.17
Pomorskie	159.6	5.78	101.35
Śląskie	280.0	10.14	80.99
Świętokrzyskie	133.1	4.82	141.06
Warmińsko-Mazurskie	182.0	6.59	173.49
Wielkopolskie	196.0	7.10	81.52
Zachodniopomorskie	140.0	5.07	112.96
Total	2760.7	100.0	----

Source: ZPORR Journal of Laws 166 Item 1745 of 1.07.2004, p. 484

¹⁵³ZPORR, p.554

In 2004-2006 in the Silesian Voivodship, the grants were allocated to particular IROP priorities in the following way:

Priority 1 – 58.7% of the grant

Priority 2 – 14.9% of the grant

Priority 3 – 25.35 of the grant

Priority 4 – 1.1 % of the grant for the voivodship.

The progress analysis of the IROP implementation as of 31 December 2007 and 30 April 2008 in particular voivodships indicates that the Silesian Voivodship achieves the national average, both in terms of the co-financing value and the re-financing value, which is presented in Table 2. It should be stressed that the whole programme has to be accounted for by the end of 2008.

Table 2

IROP implementation by voivodships as of 31 December 2007 and 30 April 2008

Voivodship	Co-financing value based on the agreements signed with beneficiaries: as % of allocation 2004-2006		Value of refunds from the programme accounts: as % of allocation 2004-2006	
	As of 31.12.2007	As of 30.04.2008	As of 31.12.2007	As of 30.04.2008
IROP Poland	102.21	103.43	74.91	83.46
Dolnośląskie	103.59	104.23	75.34	84.24
Kujawsko-Pomorskie	103.83	104.44	82.59	88.56
Lubelskie	106.48	107.06	80.59	89.63
Lubuskie	103.16	104.05	83.14	88.59
Łódzkie	102.05	104.39	70.23	79.06
Małopolskie	102.63	103.32	80.62	88.62
Mazowieckie	98.79	100.61	69.04	76.29
Opolskie	102.71	104.39	74.31	86.36
Podkarpackie	101.19	102.13	78.92	84.26
Podlaskie	102.91	102.87	85.71	82.78
Pomorskie	105.4	106.77	77.55	84.52
Śląskie	102.21	103.21	71.66	82.13
Świętokrzyskie	102.61	103.67	84.81	93.74
Warmińsko-Mazurskie	104.99	106.16	75.98	84.40
Wielkopolskie	101.64	102.51	73.64	82.28
Zachodniopomorskie	103.79	104.58	81.58	87.40

Source: IROP Bulletin No 4/2007, 3,2/2008 p3

- The use of the IROP grants in the Silesian region reached almost 100%. Overall, 1,018 projects were approved of and realized. The largest groups included training and counselling projects (378), SME development support

projects (301), and infrastructural projects (278). 52 projects were accepted within the technical assistance priority.¹⁵⁴

Table 3

Number and value of Project co-financed with EU grants by voivodships
as of June 2007

Voivodship	Number of projects		value of projects in %	EU co-financing in %
	total	per 100,000 residents		
Poland	78184	205.1	100%	100%
Dolnośląskie	3707	128.7	10.7	9.9
Kujawsko-Pomorskie	4908	237.6	5.2	4.7
Lubelskie	7531	347.2	4.1	4.1
Lubuskie	1494	148.1	2.1	2.2
Łódzkie	6125	239.2	6.9	6.6
Małopolskie	4638	141.6	6.2	6.3
Mazowieckie	11936	230.5	15.6	16.5
Opolskie	2139	205.8	2.0	2.1
Podkarpackie	3229	154.0	3.8	4.0
Podlaskie	5072	424.6	2.7	2.4
Pomorskie	4595	208.2	6.3	6.3
Śląskie	4245	91.0	13.6	14.4
Świętokrzyskie	3843	300.8	2.8	2.5
Warmińsko-Mazurskie	3303	231.5	3.5	3.6
Wielkopolskie	7800	230.6	8.4	8.2
Zachodniopomorskie	3619	213.8	6.0	6.4

Source: EU funds and the regional diversity of the country. Ministry of Regional Development, Department for Structural Policy Coordination, Warszawa 2008, www.mrr.gov.pl

It is notable that the projects are very diversified and varied and some are particularly worth mentioning, particularly in terms of the value of the investment:

- Transregional Highway „West”, Ruda Śląska
- SYMFONIA, Musical Education Centre
- Revitalisation of Bielsko-Biała Old Town
- Electronic municipal card and public Internet access points
- Adaptation of post-industrial buildings, Królowa Luiza ethnographic museum

¹⁵⁴ How ZPORR has changed us, www.silesia-region.pl

The analysis of the amount and value of all projects co-financed with EU grants until mid-2007 confirms significant activity of the Silesian Voivodship. The value of projects reaches 13.6%, the EU co-financing amounts to 14.4% of all projects implemented in Poland in the respective period, and only the Mazowieckie Voivodship has higher indicators, which is all presented in Table 3.

The implementation of IROP allowed particular voivodships to gain extensive experience, which will definitely help them to realize 16 regional programmes in the year 2007-2013.

The efficient implementation of EU grants depends, to a large extent, on the effective communication between the administration, which implements them, and beneficiaries and potential beneficiaries. In the Silesian Voivodship, an innovative project, PARTNER, was created. It provides both the database of coordinators and the database projects which beneficiaries will submit for co-financing. The mechanism of the PARTNER programme was used for projects realized in the previous financing period and it provides support for projects realized in this financing period.¹⁵⁵

EU funds for the Silesian Voivodship in the years 2007-2013 and plans for their allocation

Currently, the National Cohesion Strategy allocates €2,340.33m for the Silesian Voivodship. This amount includes €1,712.98m, the means coming from one of the 16 ROPs, which accounts for 10.35% of means allocated for all regional programmes.¹⁵⁶ It is notable that this amount is six times as high as the means received by the region within IROP. Based on the ROP of the Silesian Voivodship, these means will be spent within priorities compliant with the Development Strategy of the Silesian Voivodship for the years 2000-2020. The regional component of the Human Capital Operational Programme will receive €627.35m.

The participation of the Silesian Voivodship in the realization of individual key projects is particularly important. Individual key projects are investment projects which will be realized with the use of EU grants in Poland in the coming years. These projects have a strategic significance and their implementation will greatly contribute to increased social and economic growth. In the Operational Programmes for Infrastructure and Environment and for Competitive Economy, the basic list of these projects includes 52 from the Silesian Voivodship (some are to be realized on the area of more than one voivodships).¹⁵⁷ The following projects are the examples from the Infrastructure and Environment Operation Programme:

¹⁵⁵ ZPORR and new programme period – experiences of the Silesian Voivodship, Bulletin ZPORR no 4/2007, p.16

¹⁵⁶ Only the Mazowieckie Voivodship was granted the bigger amount.

¹⁵⁷ EU funds for the Silesian Voivodship in the years 2007-2015, Ministry of Regional Development, www.mrr.gov.pl

- modernisation of the water and sewage system, Katowice – stage II – EU co-financing – €154.88m
- sewage treatment, Żywiec area – stage II – co-financing – €112.33m
- A1 Motorway – €1,047.32m
- airport, Katowice – new terminal – €25m
- New Technologies Centre, University of Economics, Katowice – €1.05m

The following projects have been submitted within the Competitive Economy Operational Programme:

- Research Centre for Clean Coal Energy – €38.25m
- infrastructure for the Silesian Research and Technological Centre for Aviation llc – €10.625m

It is notable that more than 40% of ROP grants will be allocated for individual key projects.

Conclusion

Owing to the EU support Silesia is changing. The Silesian Voivodship is becoming the region of huge economic potential and increasingly attractive for investors. Industries and businesses involved in advanced clean technologies and service providers, including the financial sector, are growing in significance. These changes have been fuelled, to a large extent, by the projects co-financed by the EU funds. The case of the Silesian Voivodship illustrates the innovative approach in the idea of subregional development programmes, which allow to realise projects that are the most important for beneficiaries by dedicating, in a consensual way, a particular amount of money within given operations.¹⁵⁸

Moreover, the experience of the previous financing period will help to build such a system of communication, management, evaluation and monitoring, which will guarantee the maximum efficiency of managing and intermediate institutions. The system will also support beneficiaries in the process of preparing projects and allow to choose the most valuable ideas for the development of our region and country.

¹⁵⁸ ZPORR and new ...op.cit., p. 16

PUBLIC FINANCE AND THE PROBLEM OF THE STATE DE-TERRITORIALISATION

Przemysław DESZCZYŃSKI¹⁵⁹

1. Introduction

A budget act is the most important law enacted by a parliament and emotions which are connected with it frequently decide about the demise of a government and earlier election. This has been caused mainly by the concept of a welfare state, implemented after the World War II, which offered the society (electorate) more and more financial benefits from the state budget. As a result, public expenditure was growing systematically in the last century. At the beginning of the 20th, century in most countries public expenditure accounted for 10% of GDP, while in the 80s it exceeded the level of 50%.

At this point the question arises, how long it will be possible to cope with this situation, especially in the conditions of dynamic globalisation.¹⁶⁰ On the one hand, globalisation contributes to the increase in efficiency of the world economy, however, on the other hand it curbs the sovereignty of a state in conducting its economic policy and hinders construction of a state budget as a result of the proceeding state de-territorialisation.

The paper is devoted to this very problem and the author advances the thesis that de-territorialisation of a state is a serious challenge for public finance and it will force governments to implement the reforms which so far, because of the fear of potential reaction of their electorate, have not been introduced in most countries.

2. Impact of the de-territorialisation on public finance

Continuing globalisation is generating many new economic, social and political phenomena, both in the meta- and macroeconomic scale. Most of those phenomena, among them de-territorialisation of a state, have not been fully analysed yet from the point of view of their consequences. State de-territorialisation has many forms but the paper deals only with those which significantly affect public finance i.e. de-territorialisation of state rights, de-territorialisation of ownership, de-territorialisation of production and provision of services.¹⁶¹

¹⁵⁹ Faculty of Economics, Poznań University of Economics

¹⁶⁰ cf. Globalizacja gospodarki, red. nauk. P. Deszczyński, Zeszyt Naukowy nr 44, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 5 - 8.

¹⁶¹ The size of this paper did not allow to present other forms of state de-territorialisation, such as currency de-territorialisation resulting from replacing national currencies with the euro in 15 EU states, since 1 January 2009 also in Slovakia, or de-territorialisation of threats with such sub-forms as uncontrolled migration, international

De-territorialisation of state rights became more noticeable in the last decades of the 20th century. It resulted in reducing the role of a state which used to ration or even be a monopoly on relations between a natural entity (a person) and a legal entity (a company), and other participants of international relations.¹⁶² According to the assumptions presented in the introduction, the paper concentrates on economy, and within this area, on public finance. Therefore, out of many ways of exemplifying those relations Corporate Income Tax has been selected because it is the corporate income that is characterised by the highest mobility.¹⁶³

The level of taxation in a CIT form differs all over the world and even in member states of the EU. To give an example, at the beginning of the 21st century the level of CIT in Ireland was 10% and in Germany 45%. At the same time businessmen all over the world were tempted by tax heavens where they either did not pay any income tax or paid very low tax in relation to some or all types of business activity run by non-residents.¹⁶⁴

In the 80s of the 20th century all these factors, together with the growing liberalisation of the flow of capital, resulted in international taxation competition. In that way the monopoly of the ruling was broken. In the past governments could increase taxes with impunity. Moreover, taxation competition enforced lowering tax rates in Great Britain, Ireland, Belgium and Holland (already in the 80s of the 20th century) and even in such economic power as FRG. In the reform introduced in 2001 the German government assumed lowering CIT from 45% to 25%. However, taxation competition results in lower state budget income. It has been estimated that CIT reform in Germany in the years 2001 – 2005 depleted the state budget by about DEM

terrorism, ecology, organised crime or radicalisation of islamists. cf. P. Deszczyński, *Kraje rozwijające się a globalizacja gospodarki światowej*, Przegląd Zachodni nr 2/2002, Poznań 2002, s. 113 - 128.

¹⁶² State de-territorialisation is accompanied by de-territorialisation of state's obligations. This can be exemplified by the decreasing unemployment rate in Poland after 1 May 2004. It was not the result of government policy but of massive migration of Poles to Ireland and Great Britain because these countries opened their labour markets when Poland joined the European Union. In a short term it had a positive impact on public finance because the state could save many spent on social benefits. cf. P. Deszczyński, *Migracje zewnętrzne a bezpieczeństwo gospodarcze państw*, /w:/ *Bezpieczeństwo państw a procesy migracyjne*, red. nauk. L. Kacprzak I J. Knopek, Wydawnictwo PWSZ im. St. Staszica, Piła 2008, s. 76 – 93.

¹⁶³ Mobile tax base also includes income of those people who look for attractive investment of their savings abroad under the condition that governments do not use restrictive foreign currency legislation which hinders, or sometimes makes it impossible to invest capital in other countries. cf. L. Oręziak, *Konkurencja podatkowa a międzynarodowe przepływy kapitału*, /w:/ *Zeszyty naukowe nr 21 Kolegium Gospodarki Światowej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007, s. 71 – 72.

¹⁶⁴ cf. P. Deszczyński, *Kraje rozwijające się w koncepcjach ekonomicznych SPD*. Doktryna i praktyka, Wyd. AE, Poznań 2001, s. 185.

180 billion.¹⁶⁵ That means the necessity of redefining social market economy and adjusting services provided by the state to public finance.¹⁶⁶

Although lowering taxation rates may create favourable conditions for increasing, or at least retaining, the level of budget income but it happens only if this decrease is compensated with increase in taxation base, which can be achieved by attracting additional economic activity. However, if in other countries taxation rates have been also lowered such an effect may not occur.

The consequences of de-territorialisation can be restricted by signing international agreements. In the case of Germany, such attempts were taken on the OECD and the EU forum. Representatives of countries with high taxation base, while supporting the idea of lowering or even eliminating the differences, argued that taxation base in their countries, losses in budget income and those factors, in turn, result in hindering the realisation of economic and social objectives. Understanding the standpoint of this group of countries which have not built an excessive system of social benefits and, therefore are more competitive in this area, we could ask a question why they should voluntarily resign from this advantage.¹⁶⁷ For many developing countries low taxation rates or tax heavens are a major instrument in attracting foreign investors.

Moreover, it should be noticed that at present the turnover on the financial markets exceeds international trade turnover and the value of global production and transport. In 1973 daily turnover of the international financial market amounted to only \$ 15 billion, while in 2008, before the global financial crisis, it reached the value of \$ 1.5 trillion. Annual global GDP in 2007 was almost \$ 35 trillion.¹⁶⁸ All these factors have caused the situation in which this process has gained its own dynamics, which may be difficult to stop and regulate.

De-territorialisation of ownership is one of the oldest forms of state de-territorialisation and is very closely connected with the activity of international corporations. It was those corporations that started crossing borders already in the period when national markets were protected by customs, para-tariff and non-tariff barriers. Direct investment abroad meant, on the one hand, losing protection of the country from which there was capital inflow, and this increased economic and political

¹⁶⁵ B. Brocka – Palacz, *Zmiany społecznej gospodarki rynkowej w Niemczech pod wpływem integracji europejskiej i globalizacji /w:/ Polska – Niemcy a rozszerzenie Unii Europejskiej*, ed. W. Małachowski, t. I, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004, s. 347.

¹⁶⁶ The limit of potential for further financing of very complicated social programmes made even social democrats revise their policy, which can be illustrated by Blair-Schröder Manifesto issued in June 1999. cf. P. Deszczyński, K. Gołata, *Demokratyczne systemy i doktryny polityczne*, Wyd. AE, Poznań 2003, s. 241.

¹⁶⁷ Fear of the necessity of introducing higher taxation rate in Ireland was one of the reasons for rejecting the Lisbon Treaty in the referendum.

¹⁶⁸ J. Gołębiowski, *Global Governance. Koncepcje – doświadczenia – perspektywy*, Prace i materiały SGH, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2008, s. 26.

risk of their business activity, however, at the same time it counteracted the protectionist policy of many countries.¹⁶⁹ Apart from this, functioning of international corporations in a form of joint-stock companies made identification of ownership with a given country much more difficult.

International corporations have become a serious challenge for governments of even most economically developed countries. Multinational corporations can manipulate with flow of capital, mainly by using transfer prices in turnover of products, services and means of productions. They are able to make transfers between their branches in a different way than between independent companies. Their priority is optimisation of performance of the whole multinational organisation and not its particular branches. The mechanism of transfer prices is used in order to shift profits from countries with high taxation rate to those with a lower taxation rate and to neutralise adverse effects for the company and the existing barriers which result from foreign economic policy of the country receiving the capital. Turnover between branches creates the possibility of implementing restrictive practices within the company, for example by limiting exports of branches in order to retain full production and employment in the country where the parent company is located. Other practices are division of markets according to own priorities or limiting application of own technology or technology developed in branches.¹⁷⁰ All those factors limit the government's autonomy in creating economic policy, public finance and state budget.

De-territorialisation of production and provision of services is also connected with activity of multinational corporations. Spectacular economic development of China, or countries in south-east Asia before, exemplify the power and potential of the globalisation process brought about by de-territorialisation of production. The phenomenon of China, first of all the scale of production shift to this country, shows its tremendous impact on international finance, not only on public finance and budget of China but on countries co-operating with it as well.

While de-territorialisation of production, even on such a big scale, could be predicted, de-territorialisation of service provision was difficult to imagine. Provision of services used to be associated with the place where it comes into existence. An immanent feature of services – their non-physicality – made it impossible to provide them from a distance. Development of IT, especially the Internet, made it possible to provide financial, banking and accountancy services from a distance. Therefore, in India, with highly qualified computer specialists, there were established financial

¹⁶⁹ Governments of those countries where companies exporting capital were based, neutralised political and economic risk by creating the whole protective system embracing not only export of capital but export of goods as well. cf. P. Deszczyński, System popierania eksportu towarowego i kapitałowego RFN do krajów rozwijających się, Zeszyt Naukowy nr 196, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1991, s. 73 – 94.

¹⁷⁰ P. Deszczyński, Kraje rozwijające się..., op. cit., s. 67.

centres in Mumbai which provide services for international corporations based in the USA or Western Europe.¹⁷¹

3. Final remarks

De-territorialisation of a state, triggered off by globalisation, makes governments redefine their former principles and it can be expected that this process will continue. It also concerns public finance, more and more regulated by decisions which are not subject to jurisdiction of a given country. Liberalisation of financial markets, internalisation of banks and insurance and financial institutions, supported by computerisation of financial operations and easy access to information, resulted in a global character of contemporary finance. Saving, investing and taking decisions about their localisation is, at present, made within the global system. In order to limit the negative effects of de-territorialisation, governments will be forced to make the necessary reforms, which so far they were afraid of introducing, due to egoistic and particularistic interests of their electorates.

¹⁷¹ Another example of state de-territorialisation, important not for public finance but for the academic society in Poland is the opportunity of studying at universities in the USA or Western Europe. Very many Polish students study abroad, however, the number of foreign students studying in Poland is much lower. In the future this situation may cause problems for university budgets. Within the framework of Socrates/Erasmus programme at the University of Economics in Poznań, despite very energetic activity of the university authorities, there are ten Polish students studying abroad to one foreign student. P. Deszczyński, Institutional Accreditation as an Instrument of Public Relations, /w:/ Public Relations: An Instrument for the Transformation and Development of Higher Education, Higher Education in Europe, UNESCO – CEPES, nr 4/2003, s. 461 – 470.

INTERNATIONAL REGULATIONS REGARDING PAYMENT TERMS OF TRADE TRANSACTIONS

Małgorzata DOMITER¹⁷²

1. Payment control from the perspective of Vienna Convention.

Article 54 of Vienna Convention clearly indicates the obligation of payment by the purchaser.¹⁷³ This obligation signifies such payment appropriations and formalities performed by the purchaser in order to process the payment, which are required in line with the existing agreement or any regulations, Acts or ordinances that may apply. Actions that are undertaken in this regard by the purchaser will concern: opening a letter of credit, redeeming or accepting the bill of exchange, submitting bank guarantee, obtaining import license, exchange permit, bank transfer payment. The Convention does not determine the currency of payment. Provisions of an agreement, common practice or usual trade conventions agreed by all parties are therefore the authoritative factors in this regard. If the currency of payment is impossible to be established, the payment ought to be processed in the home currency of the country where the seller is based. (Article 57, Convention)¹⁷⁴. The seller may demand the payment currency to be the local currency of purchaser's premises if due to objective reasons the payment in the contractually agreed currency is not possible, and if the seller cannot be impelled to accept such currency. In the event that the agreed currency contravenes internal exchange regulations of the purchaser, the decision as to whether this may lead to overruling the agreement lies within the competence of state regulations appointed by International Private Law.

Article 58 of the Convention defines terms of payment as the following¹⁷⁵:

1. In line with the agreement and present Convention unless the purchaser is obliged to make the payment of the agreed price within any other specified due date, he ought to pay same whenever the seller has placed all goods or documents allowing to manage the goods at his disposal. The seller may condition the dispensing of goods or documents subject to such payment being made.
2. In the event of the agreement providing for the transportation of goods, the seller may dispatch those subject to a stipulation that the goods and documents will be dispatched only post the payment.

¹⁷² University of Economy, Wrocław

¹⁷³ Hermanowski J., Jastrzębski Józef D., Vienna Convention. Commentary, Publishing Mouse ABC, Warsaw 1997, p. 157-158.

¹⁷⁴ Ibid 160-161

¹⁷⁵ Ibid 161-162

3. The purchaser is not obliged to make the payment having had no possibility to investigate the goods, unless the agreed means of delivery or payment preclude him from doing so.

Conditions of payment date outlined above (often internally inconsistent) are efficiently handled in international trading practice by judicature letter of credit. The seller will not post the goods until the purchaser receives (or confirms the future issuance of) the letter of credit issued by the local bank in his area, which will ultimately secure the payment. The bank however requires certain documents that are included in the letter of credit and must be provided by the purchaser.

2. Payment regulations within the European Union

The above universal legal regulations concerning timeliness of payments in international trading proved to be insufficient to be fully realized. This was related repeatedly to bad choice of trade partners who either could not (financial problems or foreign exchange restrictions) or did not want to pay in a timely manner, or in radical cases refused to pay the overall amount. This led to the appearance of so called informal merchant's credit, which took the form of avoiding payments to the supplier of goods or services.

With the objective of counteracting such practices within the territory of European Union on 8th August 2000 a Member States Trade Transactions Payment Delay Directive came into effect.¹⁷⁶ European Union states were obliged to introduce this Directive and integrate it with their domestic regulations within the following 2 years.

Methods of implementation of this Directive exemplified by selected countries are outlined below.

2.1 Austria

Payment Delay Directive in Austria was introduced through the Act on changes to the Interest Law, as well as the Regulation regarding changes to interest rates in 2002. This Act modified the following regulations: Civil Code, Commercial Code, Stock Cooperation Act, Labour and Social Affairs Act and regulations regarding interest claims. With all modifications in place Austria is governed according to the following principles:

-debtor is obliged to pursue the service instantly after the fulfillment of the provision by the creditor as per the agreement and also upon receipt or post verification of the service provided by the creditor or upon being issued with a receipt or any other request for payment.

¹⁷⁶ Journal of Laws from 2003., Nr 139, item 1323 – Act on payment terms in trade transactions.

-compensation for delayed payment can be obtained through interest payment. The interest rate amounts to 4% per annum. In case of trade transactions between enterprises, the interest equals 8% above the basic rate.

-creditor may demand repayment of judicial investigation costs or other non-judicial costs if the debtor holds responsibility for the delay.

-obtaining executory document takes only up to 90 days owing to reminder procedure present in Austrian Code of Civil Procedures. According to this procedure the order of payment is issued immediately after the submission of claim. Legal consequences and executability of the order of payment are obligatory for the debtor to be withdrawn and the deadline to complete this is 4 weeks.

-Treasury claims are particularly protected for the most part due to possibility of logging the claim by an organization representing this sector.

2.2 Germany

Here the Directive was introduced through the Act on Changes to the Code of Obligations, which came into effect on 21st November 2001. Simultaneously to this Act both Electronic Trade Directive and Consumer Goods Purchases Directive were introduced. The above Act modified regulations of the Civil Code and of the Code of Civil Procedures. The following regulations are the outcome of all changes:

- The debtor commits infringement 30 days post the payment term and delivery of invoice or other payment order, provided that there are no other arrangements. The violation takes place 30 days post provision of service as well.

- In the event of an unknown time of delivery of the invoice or the order of payment, the debtor who is not a consumer commits violation starting with 30th day post the term of payment and delivery of service.

- With regards to non-consumer trade transactions the interest equates with 8% above the basis. In other cases it amounts to 5%. Apart from statutory interest the creditor may demand compensation for delay. Compensatory title is usually obtained within 90 days.

- SME sector's interests are represented by associations entitled to interest protection of their members in legal course of actions.

2.3 Great Britain

The Directive in United Kingdom was introduced through Trade Debt Payment Delay Regulation, as well as through the Act from 1988 containing further changes with regards to payment delays of trade debts (interest).

2.4 France

French legislation implemented the Directive by the Act on New Economic Regulations and certain changes to the Code of Civil Procedures.

2.5 Italy

Here the Directive came into force through the medium of „Decreto Legislativo 9/10/2002 n. 231”.

3. Regulations concerning payments in Polish judiciary system.

Poland was preparing and implementing the Directive on payment terms of trade transactions even during early stages of EU accession (Journal of Acts from 2003 r., Nr 139, item 1323, from 2004 Nr 19, item 177, Nr 96, item 959). This Act from 12th June 2003 has been in force since 1st January 2004. Within its regulation the Act completes the implementation of the Directive from 29th June 2000 against delays in payments in trade transactions.

The Act itself defines trade transaction as such. This transaction is a form of agreement the subject matter of which is a paid delivery of goods or provision of service provided that both parties of the agreement enter it due to performed by them economic or professional activity. Legislator's intention while introducing this Directive was to counteract payment congestions as well as to put an end to the common practice of imposing long terms of payment on economically weaker partners i.e. MSE sector firms. This Act substituted the previous Act in force from 6th September 2001 regarding payment terms in trade transactions (Journal of Laws from 2001, Nr 129, item 1443). New regulation's scope of competence was significantly increased. The former Act concerned transactions where one of the sides had small entrepreneur's statute. New Act covers all entities within its domain- including public power entities. The above legal regulation has been based on the assumption of the pursuit of 30 day payment term in economic relations. The main sanction for postponing payments due for a delivered good or provided service is the obligation to pay interest on same to the given contracting party. However in the event that the agreement provides for a term longer than 30 days, trading partner may, but does not have to, demand legal interest for the period starting on the 31 day post completion of delivery or service up till the payment date. This period however cannot exceed the maturity date of payment, which is outlined in the written summons for payment issued to debtor, especially if it stems from a delivered by the contractor invoice or receipt-in case the term of payment was not defined in the agreement. If this deadline is exceeded, the contractor is entitled to receive additional interest in excess of the interest from tax arrears. More importantly, creditor is entitled to this interest without

the obligation to issue separate summons. Obviously the sides may appoint higher interest from the date of maturity of provision, which is defined in the written summons issued to the debtor up until the payment date.

In case of Poland it is worth noting that the implementation of provisions of the Union Directive superseded the Directive itself. Above all, the primal principle to which this Union Act refers to is the principle of freedom of contracts. This signifies that only when the parties refrain from entering alternative agreements regarding terms of payment, should the state legislator provide regulatory records enabling calculation of interest post the 30 days deadline of the agreed term of provision maturity.

For the contracts to be properly carried out in the domain of payment terms the Convention on expiration in the international goods sale written out in New York on 14th June 1974¹⁷⁷ is applied. According to the Article 8 of this Convention the expiration period lasts 4 years. Article 9 states that the expiration period begins on a day of claim appearance. In line with Article 13 the course of expiration period can be disrupted if the creditor takes any legal actions such as:

- legal or arbitration proceedings are undertaken (Art. 14)
- debtor acknowledges in writing his commitment towards the creditor prior to the expiry date (Art. 18)
- the payment of interest or partial execution of the commitment is completed. (Art 18)

4. Interrelations between international and state Laws

Legal standards of Private International Law are created on 2 levels: international and country-specific. On international level those standards are realized through international legislation or by way of creating commonly accepted practices of foreign trading relations. On the state level they are implemented by practice of state legislation or state organs' actions.

Any given country is bound by a particular angle of international legislation if indeed it agreed to accept it. There are two types of legislation: international legislation, universal in scope and regional legislation. Within the merits of the first of the two, substantial norms are invented and implemented (these norms directly regulate the performance of all parties of transactions) as well as norm of competence (regulating them indirectly by appointing a specific legal system in which direct norms of regulation should be found). While international legislation has a limited capacity in many cases, the most important source of law with regards to international type of relations concerning natural and legal persons remains in the hands of domestic

¹⁷⁷ Journal of Laws from 1997, Nr 45, item 282 – Convention on expiration in international sale of goods.

legislation. It is worth noting however that currently, international trade transactions tend to obtain a full legal unification¹⁷⁸

Relationship between international and state laws is a significant component while entering into agreements with a foreign contracting party. They evolve on two levels. First of these constitutes legal system of a given state, in which a contracting party has its headquarters or place of residence. The regulations here usually are unconditionally binding and decide upon who, in what capacity and on what terms is allowed to partake in international relations (Public Law regulations). Legal repercussions of the ability to perform legal actions of a contracting party, faults of declaration of will, validity of general terms of contract are also assessed according to Domestic Law (Private Law regulations). Second level consists of International Trade Law which is incorporated into the internal law system of a given country. This includes mainly bilateral and multilateral agreements of global and regional character and also common trade practice defined by governmental, non-governmental and professional organizations. Post their ratification, international agreements become an integral part of each state's legal system. Despite their international source (stemming from an international Act), their application within the state order must come from an internal Act of a country which is a contracting party of any given agreement it refers to.

The countries give priority to the norms of international agreements over the state ones. This 'priority' principle is specified in Article 1 of Paragraph 2¹⁷⁹ - International Private Law from 12th November 1965. This indicates that the regulations of international Conventions are usually treated as special norms compared to the norms of Domestic Law. The general principle „*Lex specialis derogat legi generali*' applies here (specific law overrides general one)¹⁸⁰. Moreover, Article 87 of Act 1 in Constitution¹⁸¹ classifies international agreements which have been ratified as sources of generally applicable law in Poland. Legal succession of the above is Article 91 of Act 1 and 2 of Constitution.¹⁸²

¹⁷⁸ Jakubowski J., Private International Law. Outline of lecture, Science Publishing House PWN, Warsaw 1984, p. 23-24.

¹⁷⁹ Art. 1 paragraph 2 Priv. Intern Law: regulations of the following Act are not applicable if the international agreement of which Poland is a member decides otherwise.

¹⁸⁰ . Hermanowski J. Foreign trade. Handbook, Univers, Warsaw - Zielona Góra 2004, p. 9-10.

¹⁸¹ Art. 87 Act. 1 Constitution of the Republic of Poland: sources of generally applicable Law of the Republic of Poland are Constitution, Acts, ratified International Agreements and Directives.

¹⁸² Art. 91 Act. 1, Constitution of the Republic of Poland: ratified International Agreement, when incorporated into the Journal of Laws, constitutes part of legal order and is directly applied unless its application is dependent on the issuance of Act. Art 91 of Act 2 of Constitution of Poland: international agreement previously ratified overrides the Act if this Act is not compatible with it.

Summary

Economic transformation related systemic changes, membership of a number of new states in the European Union as well as globalization of economic connections have led to the point where international trade relations are gaining significant importance and deserve more in-depth attention.

Trade exchange with a foreign partner constitutes entering into and realizing certain agreements, hence knowledge of terms and conditions for all parties entering those agreements (especially with regards to payment terms) is so essential. As is the knowledge of mutual relationship between state and interstate laws. Napoleon Bonaparte once said that ‘deals last as long as they are in accordance with interests’. This sentence may however be enhanced by a statement that those deals need to be compliant with law as well.

Present article is a humble contribution to increasing knowledge in this regard.

REGULÁCIA SLOVENSKEHO ZDRAVOTNÍCTVA

Mária DRÁBEKOVÁ¹⁸³

Existencia verejných výdavkov podľa niektorých ekonómov súvisí so zlyhaním trhu. Ak by existoval ekonomický systém založený na čisto trhových princípoch, vznik verejných výdavkov by nebol potrebný. Keďže väčšina ekonomík má kombinovaný systém fungujúci na kooperácii trhového a hegemonistického princípu, je nutné sa zaoberať verejnými výdavkami.

Akékoľvek zlyhanie trhu vytvára priestor pre intervenciu štátu. Štátne zásahy do istej miery závisia od fungovania trhu. Čím sú častejšie zlyhania trhu, tým rastie intenzita štátnych zásahov.¹⁸⁴

Vyspelé krajiny využívajú dva charakteristické a diametrálne odlišné systémy zdravotníctva, a to systém s centralizovanou reguláciou a systém s prevažne decentralizovanou reguláciou¹⁸⁵.

1. Centralizovaná regulácia zdravotníctva – Národná zdravotná služba je typická hlavne pre britský systém. Jeho charakteristika spočíva v tom, že lekárska a zdravotnícka starostlivosť je poskytovaná obyvateľstvu bezplatne a je fiškálne financovaná štátom. Tento systém obmedzuje ponuku starostlivosti, aby nevznikal deficit.

Obyvateľstvo má bezplatný prístup k zdravotnej starostlivosti, avšak tento systém vyvoláva preťaženie a štandardizuje lekársku a zdravotnú starostlivosť a kvalitu. Problém je riešený rozvojom dodatočnej ponuky zdravotníckej starostlivosti prostredníctvom súkromnej sféry, a to na báze trhu a súkromného zdravotného poistenia.

2. Decentralizovaná regulácia zdravotníctva – trhové zdravotníctvo je charakteristické pre americký systém, kde 60 % z celkových výdavkov ide z decentralizovaných zdrojov a 40 % závisí na verejnom financovaní prostredníctvom programov Medicare (pre osoby staršie ako 65 rokov) a Medicaid (pre jednotlivcov pod prahom chudoby); tento podiel je variabilný v jednotlivých štátoch USA.

Relatívne voľná tvorba cien a prevaha súkromných poisťovní zvyhodňuje trhovú prístup ku zdravotníctvu, ktorý integruje riziká a neistoty. Jednotlivec má

¹⁸³ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

¹⁸⁴ Sivák, R., a kol.: Verejné financie. Bratislava: Iura Edition, 2007. 311 s. ISBN 978-80-8078-094-4

¹⁸⁵ Goulli, R.: Zdravotníctví a veřejná ekonomie. In. Objektivizace výdaju z veřejných rozpočtu. Brno: MU ESF, 1997

väčšiu možnosť voľby spôsobu a stupňa liečebného krytia. Predpokladá taktiež väčšiu finančnú zodpovednosť. Liberalistický prístup amerického systému má však aj svoje negatíva, ako je vysoké percento nepoistených ľudí.

Medzi týmito dvoma extrémnymi systémami je celá rada systémov zdravotníctva so zmiešanou formou centralizácie a decentralizácie a so všeobecným prístupom obyvateľstva ku zdraviu, ku ktorým môžeme zaradiť aj slovenské zdravotníctvo.

Zdravotníctvo je jedna z oblastí hospodárstva, ktorá je regulovaná vo vyššej miere, než iné odvetvia. Zvýšená miera zásahov súvisí pravdepodobne s odlišným vnímaním zdravia a poskytovaním zdravotnej starostlivosti ako poskytovanie služieb v oblastiach energií, potravín a pod.

Zdravotný stav obyvateľstva je v záujme nielen jednotlivca ale aj celej spoločnosti. Chorý jednotlivec je zraniteľný a bezmocný voči trhovej mašinérii a trhový mechanizmus alokačne neefektívny. Na zosúladenie individuálnych záujmov motivovaných individuálnymi úžitkami a spoločenskými záujmami je potrebný subjekt s vyššou mocou – štát.¹⁸⁶

Potreba štátnych zásahov v zdravotníctve vychádza z charakteristiky zdravotnej starostlivosti a zdravia ako takeého¹⁸⁷:

- zdravie ako spoločenská hodnota,
- zdravotná starostlivosť ako špecifický ekonomický statok,
- trhové zlyhania v zdravotníctve,
- rastúce náklady v zdravotníctve,

Zdravie ako spoločenská hodnota

Starostlivosť o zdravie je spojené nielen so samotným zdravotníctvom, ale aj so všetkými odvetviami štátu, s organizáciami štátnej správy, so starostlivosťou o krajinu, atď. a taktiež je spojené s morálkou a sociálnym cítením spoločnosti. Preto ľudské zdravie chápeme ako celospoločenskú hodnotu a svojim spôsobom ho môžeme chápať ako verejný statok, ktorý treba do značnej miery financovať z verejných prostriedkov štátu. Práve pri zabezpečovaní verejných statkov trhom dochádza k zlyhávaniu alebo neefektívnosti.¹⁸⁸

Zdravotná starostlivosť ako špecifický ekonomický statok

Dopyt po zdravotnej starostlivosťi ako po ekonomickom statku, na rozdiel od dopytu po statkoch základnej potreby, je nepredvídateľný a nepravidelný.

¹⁸⁶ Durdišová, J.: Ekonomika zdraví. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2005. In: Karpiš, J., Ďurana, R., Ďurana, R.: Zdravý zisk. Bratislava: INESS, 2007. 77s. ISBN 978-80-969765-0-8

¹⁸⁷ Spracované podľa: Karpiš, J., Ďurana, R., Ďurana, R.: Zdravý zisk. Bratislava: INESS, 2007. 77s. ISBN 978-80-969765-0-8

¹⁸⁸ Gladkij, I.: Management ve zdravotnictví. Brno: Computer Press, 2003. 380 s. ISBN 80-7226-996-8

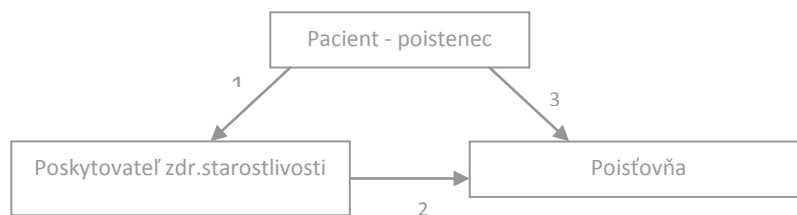
Pravdepodobnosť choroby alebo nutnosti niešť zdravotné náklady je predmetom neistoty. Náklady spojené s liečbou závažného ochorenia alebo úrazu môžu predstavovať sumu neúnosnú pre jednotlivca, či domácnosť, preto sa zaviedlo zdravotné poistenie, ktoré v sebe nesie riziko morálneho hazardu, čo následne vedie k strate v ekonomickej výkonnosti.

Trhové zlyhania v zdravotníctve

Trhové zlyhania vychádzajú z existencie verejných statkov, z asymetrie informácií, z nedokonalkej konkurencie a externalít.¹⁸⁹

Zdravotná starostlivosť ako verejný statok je poskytovaná na princípe solidarity a bezplatnosti zdravotného systému. Pacient nie je oboznámený s cenou zdravotnej starostlivosti, kvôli čomu sa stráca vzácnosť poskytnutej služby, a tým dochádza k jeho plytvaniu. Čiastočne by sa tento problém mohol odstrániť zavedením spoluúčasti pacienta na financovaní poskytnutých zdravotníckych služieb¹⁹⁰.

Asymetria informácií medzi pacientom, poskytovateľom a poisťovňou navzájom vedie k nedokonalkej konkurencii.



1. zlyhanie na úrovni pacient – poskytovateľ zdravotnej starostlivosti

Na trhu zdravotnej starostlivosti má prevahu lekár, čiže ponuka, z dôvodu dostatočných informácií o zdravotnom stave pacienta a možnosti jeho liečby. Zlyhanie nastáva v prípadoch indukovaného dopytu¹⁹¹, resp. defenzívnej diagnostike a testovaní¹⁹². Na druhej strane nedostatok informácií o hospodárení a kvalite poskytovaných služieb jednotlivých lekárov spôsobuje ťažkosti pri výbere poskytovateľa pacientom, a tým sa znižuje tlak na vznik konkurencie medzi poskytovateľmi zdravotníckych služieb.

2. zlyhanie na úrovni poskytovateľa zdravotnej starostlivosti a poisťovne

¹⁸⁹ Beňova, E., Cibáková, V., Plavčan, P.: Úvod do teórie verejného sektora. Bratislava: Merkury, s.r.o., 2005. 147 s. ISBN 80-89143-24-5

¹⁹⁰ Čiastočná až úplná spoluúčasť pacienta na zdravotníckych službách je zatiaľ v stomatológii.

¹⁹¹ Pri indukovanom dopyte lekár môže poskytnúť pacientovi výkony, ktoré sú zbytočné a nemajú podstatný vplyv na zlepšenie jeho zdravotného stavu.

¹⁹² Defenzívna diagnostika a testovanie nemá žiadny vplyv na zlepšenie zdravotného stavu pacienta a slúži len ako obrana lekára v prípade podania žaloby za zle poskytnutú zdravotnú starostlivosť. Tento problém sa vyskytuje hlavne v USA, kde súdy často rozhodnú v prospech pacienta. In. Karpiš, J., Ďurana, R., Ďurana, R.: Zdravý zisk. Bratislava: INESS, 2007. 77s. ISBN 978-80-969765-0-8

Verejná minimálna sieť poskytovateľov, s ktorými poisťovne musia uzatvoriť poistenie, sťažuje fungovanie iných poskytovateľov mimo siete. Znižuje sa konkurencieschopnosť prostredia, dochádza k nákladovej neefektívnosti poskytovaných zdravotníckych služieb a v konečnom dôsledku k znižovaniu kvality poskytnutých služieb.

3. zlyhanie na úrovni poistenec - poisťovňa

Zo zákona o zdravotných poisťovniach je dané, že zdravotná poisťovňa musí poistiť každého občana, ktorý o to požiada, bez ohľadu na vek, pohlavie a zdravotný stav poistenca. Nedostatočné informácie o poistencovi, to znamená nevedomosť zdravotného stavu, životného štýlu, či prostredia v ktorom osoba žije, vytvárajú vysoký predpoklad nerovnomerne rozloženej poistnej bázy, a tým vznik problémov s krytím rizika.

Zlyhanie trhu na úrovni poskytovania zdravotníckych služieb vedie k znižovaniu kvality služieb a tým k tvorbe negatívnych externalít v podobe zlého, resp. zhoršeného zdravotného stavu občanov. Chorý človek neprodukuje a tým sa znižuje tempo rastu hospodárstva.

Náklady v zdravotníctve

Náklady v zdravotníctve majú rastúci charakter a prognózy hovoria o ďalšom vzostupe. Jednou z príčin rastu nákladov sú demografické zmeny a s tým súvisiaci výskum a vývoj v oblasti zdravia. Stárnuce obyvateľstvo je charakteristickým demografickým trendom vyspelých ekonomík a taktiež aj niektorých rastúcich ekonomík, ako sú Čína, Kórea, Thajsko... So zvyšovaním strednej dĺžky života a rastom počtu starých ľudí¹⁹³ sa zvyšuje dopyt po vysokonákladovej zdravotnej starostlivosti a tým k vyšším nárokom na výskum a vývoj nových postupov a metód liečby.

¹⁹³ S predlžovaním veku nedochádza automaticky k predlžovaniu veku zdravého života. Ak sa priemerný vek dožitia predlží o 2,5 roka, skutočný zdravý život bez väzby na zdravotné komplikácie predstavuje iba 0,6 – 0,8 roka. Znamená to, že pri posune priemerného koeficientu dožitia, narastá potreba starostlivosti o pacientov vo vyššom veku, u ktorých sa prejavuje rad chorôb, ktoré doteraz, vzhľadom na nízku úroveň dožitia, sa v podstate neprejavovali. Už dnes možno hovoriť o výraznej epidémii Alzheimerovej choroby, ktorá súvisí s koeficientom dožitia, kde ak v súčasnosti je v podstate v podmienkach vyspelého sveta chorých na Alzheimerovu chorobu asi 11 mil. ľudí, do roku 2020 sa počíta, že ich počet sa zvýši aj na 100 mil. Podobne dochádza k problémom aj v oblasti Parkinsonovej choroby, v oblasti karcinogénnych ochorení – napríklad rakovina hrubého čreva a pod., ale zároveň narastá výskyt nových druhov ochorení ako je roztrúsená ateroskleróza a pod. Všetky tieto choroby sú charakteristické tromi hlavnými znakmi, a to:

1. sú nevyliciteľné,
2. vzhľadom na charakter stimulačných opatrení pacient je s týmito chorobami nažive veľmi dlho – 5, 10 i 15 rokov,
3. všetky tieto choroby vyžadujú 24-hodinovú starostlivosť, čo znamená vysokú záťaž nielen pre zdravotný systém, ale aj pre domácnosť.

Takže demografické zmeny predstavujú druhý najvýraznejší problém pri enormnom vzostupe nákladov v zdravotníctve, hneď po náraste výdavkov na liečebné zariadenia, či na liekovú politiku. In: Staněk Doc.

V Slovenskej republike je zdravotníctvo do značnej miery regulované vládou. Jedná sa o reguláciu cien liekov, zdravotníckych pomôcok, dietetických potravín a výkonov v zdravotníctve. Štát zasahuje aj do hospodárenia zdravotných poisťovní, a to nielen štátnych ale aj súkromných¹⁹⁴ a na základe zákona o zdravotných poisťovniach¹⁹⁵ rozhoduje o využití dosiahnutého zisku v spoločnostiach. Týmto krokom potiera znaky trhového mechanizmu a snaží sa o monopolizáciu prostredia. Regulácia zasahuje aj do hospodárenia distribútorov a lekární v podobe regulácií marží.

Reulácia minimálnej zdravotnej siete

Štát na základe svojej právomoci a vychádzajúc z poznatkov fungovania trhu vytvára legislatívne podmienky pre vznik verejnej minimálnej siete poskytovateľov zdravotnej starostlivosti, aby bola zabezpečená zdravotná starostlivosť podľa Ústavy Slovenskej republiky.

Minimálna sieť predstavuje počet verejne dostupných poskytovateľov na územiach príslušných krajov. Zostavovanie siete je na základe regionálneho kritéria a počtu obyvateľov. Má zabezpečiť efektívnu, dostupnú, plynulú, sústavnú a odbornú zdravotnú starostlivosť na príslušnom území. Minimálna sieť sa zostavuje¹⁹⁶:

1. pre poskytovateľov ambulantnej zdravotnej starostlivosti:
 - a) ako minimálny počet pracovných miest zdravotníckych pracovníkov vykonávajúcich zdravotnícke povolanie v príslušnom odbore, v prípade potreby aj v príslušnom špecializačnom odbore;
 - b) pri stacionároch a zariadeniach jednodňovej zdravotnej starostlivosti ako minimálny počet miest určený na poskytovanie zdravotnej starostlivosti pre osoby, ktorých zdravotný stav nevyžaduje nepretržitý pobyt na lôžku dlhšie ako 24 hodín;

¹⁹⁴ Z tohto dôvodu Slovensko čelí arbitrážam a predarbitrážnym výzvam od akcionárov niektorých zdravotných poisťovní. Holandská spoločnosť HICEE, vlastník súkromnej zdravotnej poisťovne Dôvera, bude od Slovenska požadovať náhradu škody na investíciách, ktorá jej vznikla v dôsledku zákazu zisku z verejného zdravotného poistenia, keďže sa im nepodarilo uzavrieť dohodu v predarbitrážnej výzve so štátom. Rakúska spoločnosť E.I.C. a.s., dcérska spoločnosť rakúskej Eurambanky a majoritný akcionár súkromnej zdravotnej poisťovne Apollo avizoval arbitrážne konanie voči Slovensku, rovnako ako ďalší holandský akcionár Union zdravotnej poisťovne, skupina Eureka B.V., ktorý zaslal predarbitrážnu výzvu už začiatkom marca tohto roku. Právne kroky ohlásil v januári aj jediný akcionár Európskej zdravotnej poisťovne (EZP), spoločnosť Medical care holding Ltd. Akcionár však začiatkom mája doručil Úradu pre dohľad nad zdravotnou starostlivosťou oznámenie o vstupe poisťovne do likvidácie. Hlavným dôvodom zániku EZP bola legislatíva prijatá v minulom roku. Uvedené nehody vznikli na základe schválenia novely zákona o zdravotných poisťovniach, ktorá im prikazuje vrátiť zisk z verejného zdravotného poistenia do zdravotníctva.

¹⁹⁵ Zákon č. 581/2007 o zdravotných poisťovniach v znení neskorších predpisov

¹⁹⁶ Nariadenie vlády 751/2004 Z.z. o verejnej minimálnej sieti poskytovateľov zdravotnej starostlivosti v znení neskorších predpisov

2. pre poskytovateľov ústavnej zdravotnej starostlivosti⁴) ako minimálny počet lôžok určených na poskytovanie zdravotnej starostlivosti v príslušnom špecializačnom odbore;
3. sieť stredísk záchranej zdravotnej služby a ambulancií záchranej zdravotnej služby.

Najmenej raz za dva roky MZ SR prehodnocuje údaje vo vzťahu k určenej minimálnej sieti v súčinnosti so samosprávnymi krajmi a zdravotnými poisťovňami. Zdravotné poisťovne následne vykonajú prepočet siete k pomeru počtu poistencov v príslušnej zdravotnej poisťovni.

Pred rokom 2008 patrili do minimálnej siete poskytovatelia nielen vo vlastníctve štátu ale aj vo vlastníctve samospráv a súkromní poskytovatelia. Po novelizácii nariadenia pod minimálnu sieť spadajú len poskytovatelia v správe štátu. Toto opatrenie môže na jednej strane negatívne ovplyvniť konkurencieschopnosť na trhu so zdravotnými službami, pretože štátne zariadenia nebudú nútené k vytváraniu efektívneho prostredia pre hospodárenie, keďže štát garantuje ich existenciu. Naopak, na druhej strane môže to pozitívne ovplyvniť kvalitu poskytovaných služieb a efektívnosť hospodárenia v ostatných zariadeniach, keď budú chcieť uzatvoriť kontrakt zo zdravotnou poisťovňou.

V súčasnosti je v Bratislavskom kraji je ich v aktuálnom zozname osem, v Trnavskom kraji dve, Nitrianskom štyri, v Trenčianskom kraji jedno. Za Banskobystrický kraj sa vo verejnej minimálnej sieti nachádza päť zariadení, za Žilinský kraj štyri, Prešovský kraj tri a Košický kraj sedem.

Regulácia cien liekov, zdravotníckych pomôcok, dietetických potravín a výkonov

Štát na základe svojich právomocí určuje výšku ceny lieku, zdravotníckych pomôcok, dietetických potravín a výkonov pomocou kategorizácie.

Kategorizácia predstavuje určovanie maximálnej výšky úhrady zdravotnej poisťovne za štandardnú dávku liečiva. Od roku 1995 sa používa tzv. „Generický princíp kategorizácie a úhrad“, to znamená, že v skupine generických substancií je aspoň jeden liek, ktorý je plne hradený zo zdravotného poistenia. U ostatných liekov rozdiel medzi úhradou a cenou dopláca pacient. V tejto oblasti je rozhodujúca činnosť tzv. kategorizačnej komisie Ministerstva zdravotníctva SR. Tento princíp vedie k tomu, aby sa veľmi chorí ľudia, ktorí majú väčšinou najmenej finančných prostriedkov, dostali ku kvalitným a účinným liekom. Ministerstvo uplatňuje politiku priority kvalitných liekov domácej produkcie, čiže v prvom rade by sa mali plne hrať lieky slovenskej výroby, pokiaľ sú rovnako kvalitné ako zahraničné preparáty a až potom pacient rozhoduje, či si nechá predpísať plne hradený liek domácej výroby, alebo či si doplatí zjavne drahší liek zahraničnej výroby rovnakého zloženia.

Od minulého roku lekárnik môže ponúknuť pacientovi liek s rovnakou účinnou zložkou ale s iným doplatkom, v prípade ak s tým súhlasí lekár.

Lieky sa delia do troch skupín podľa doplatku na plne hrazené z verejného zdravotného poistenia, čiastočne hrazené a nehradené.

Regulácia marží u veľkodistribútorov a lekární

Štát v snahe o zabezpečenie zdravotnej starostlivosti pre každého, reguluje aj výšku zisku distribútorov a lekární. Od roku 2008 bola schválená degresívna marža pre veľkodistribútorov a lekárne na zaistenie úspor finančných prostriedkov v zdravotníctve a riešenia spotreby liekov. Do tohto roku bola daná jednotná marža pre lekárníkov a jednotná marža pre distribútorov na lieky čiastočne alebo plne hrazené z verejného zdravotného poistenia.

Degresívna obchodná prirážka znamená, že s rastúcou cenou lieku klesá obchodná prirážka, tak v prípade distribútora ako aj lekárne. To znamená, že drahší liek má menšiu prirážku a lacnejšie lieky vyššiu pri zachovaní pôvodnej výšky doplatku pacienta.

Výška degresívnej obchodnej prirážky pre humánne lieky a dietetické potraviny dodávané zariadeniam ústavnej zdravotnej starostlivosti a zariadeniam ambulantnej zdravotnej starostlivosti je uvedená v prílohe č. .

Pod degresívnu prirážku spadajú lieky dodávané do zariadení ústavnej zdravotnej starostlivosti, lieky dodávané do zariadení ambulantnej zdravotnej starostlivosti a dietetické potraviny. U voľnopredajných liekov je režim prirážky iný. Pokiaľ voľnopredajné lieky sú uvedené v zozname plne alebo čiastočne hrazených liekov spadajú pod degresívnu prirážku. Ak lieky, ktoré sú viazané na lekárske predpis, ale nie sú hrazené z verejného zdravotného poistenia, hovoríme o deregulácii cien a obchodnej prirážky.

Ako príklad môžeme vypočítať konečnú cenu lieku v kategórii A. Maximálna cena výrobcu je 997,20 Sk. Výrobok sa podľa ceny dostáva do pásma VI. Postup je nasledovný:

Medzičlánok	Základná suma	Degresívna obchodná prirážka	Marža	Cena lieku
Výrobca	-	-	-	997,20 Sk
Distribútor	44,70 Sk	% presahujúce rozdiel zo 700,00 Sk = $297,20 \times 2,7\% =$	52,70 Sk	
		8,00 Sk		
Lekáreň	104,30 Sk	% presahujúce rozdiel zo 700,00 Sk = $297,20 \times 6,3\% =$	123,00 SK	
		18,70 Sk		
Konečná cena v lekární	= (997,20+ 52,70+123,00)*10%DPH =			1 290,20 Sk

Regulácia hospodárskeho zisku poisťovní

Na Slovensku existuje pluralita zdravotných poisťovní, to znamená, že občan si môže vybrať medzi zdravotnými poisťovňami vo vlastníctve štátu alebo v súkromnom vlastníctve. Poisťovne sa po roku 2006 transformovali na akciové spoločnosti, z čím sa zmenila forma podnikania a sprehl'adnilo hospodárenie.

V roku 2007 bolo zadefinované vykonávanie verejného zdravotného poistenia, ako činnosti vo verejnom záujme, pri ktorej sa hospodári s verejnými prostriedkami. Týmto krokom sa definovalo aj využitie kladného hospodárskeho výsledku poisťovne. Ak poisťovňa dosiahne v danom roku zisk, je nútená ho využiť na skvalitňovanie služieb v zdravotníctve.

Všetky formy regulácie, ktoré sú v našom zdravotníctve, vedú k narúšaniu zdravej konkurencieschopnosti na trhu. Často sú štátom preferované práve štátne inštitúcie na úkor súkromných, čo negatívne vplýva na kvalitu a efektivitu poskytovaných služieb. Je otázne, či trh by bol schopný sám pokryť požiadavky občanov, a či každý pacient by mal prístup k zdravotnej starostlivosti. Štát však nemôže byť zodpovedný za každého občana, ale naopak štát svojimi krokmi by mal prispieť k učeniu zodpovednosti občana samého za seba a iba v prípade naliehavej potreby prevziať ochranu nad občanom. Ústavou garantovaná zdravotná starostlivosť, by sa mala predefinovať na povinnosť poskytnúť základnú zdravotnú starostlivosť a ostatné nechať na činnosť trhu. Tým by pojem regulácia v zdravotníctve bol neopodstatnený a možno by začali fungovať trhové princípy.

Použitá literatúra:

Beňova, E., Cibáková, V., Plavčan, P.: Úvod do teórie verejného sektora. Bratislava: Merkury, s.r.o., 2005. 147 s. ISBN 80-89143-24-5

Gladkij, I.: Management ve zdravotnictví. Brno: Computer Press, 2003. 380 s. ISBN 80-7226-996-8

Goulli, R.: Zdravotnictví a veřejná ekonomie. In. Objektivizace výdaju z veřejných rozpočtu. Brno: MU ESF, 1997

Karpiš, J., Ďurana, R., Ďurana, R.: Zdravý zisk. Bratislava: INESS, 2007. 77s. ISBN 978-80-969765-0-8

Sivák, R., a kol.: Verejné financie. Bratislava: Iura Edition, 2007. 311 s. ISBN 978-80-8078-094-4

Nariadenie vlády 751/2004 Z.z. o verejnej minimálnej sieti poskytovateľov zdravotnej starostlivosti v znení neskorších predpisov

THE FINANCIAL ENVIRONMENT – BANKING, MEANINGS AND REACTIONS TO THE RISKS IN THE GLOBAL PLAN

Georgeta DRAGOMIR¹⁹⁷

Alexandrina GHINTUIALA¹⁹⁸

1. General considerations on the role of financial factors in confronting the risks

On the current stage of the world, the crises become increasingly destructive, involving large forces, causing upheavals and disorders in the most diverse spheres, that is: economic, monetary, financial, social and moral, that spread fast in time and space, affecting the relations between nations on multiple domains, forming attitudes and reactions, representing a major risk that assembled a vast network of risks that maintained each other.

Nowadays, it is considered that finances is one of the four sectors - along with international trade, exchange rates and energy – that are likely to be the most severely affected by the global systemic crisis, and that the global financial sector will inevitably go into a deep crisis¹⁹⁹.

Financial factors have become determinants, causing stock and banking crises, or being outlined on simultaneity of events, even contradictory, as: sudden increase of oil prices, unemployment coexisting with inflation, financial speculation of large proportion on an extended geographic area; armed conflicts in all parts of the world, mainly terrorist threats, etc.

In this respect, it may be specified the existence of a previous perception regarding the importance of the financial sector, if we were to exemplify the idea promoted by the general director Michel Camdessus, in early 1997: “in my opinion, the next international crisis will begin with a Banking crisis... Hopefully all the efforts to improve awareness of financial sector problems and to seek solutions, all will lead to serious reforms - both nationally and internationally - that will promote health and discipline in the banking market.”²⁰⁰

The sequence of financial crises in the recent years, their specificity and their profound destabilizing effects in the real economy and banks, asserts once again the importance of ensuring an optimal functioning of financial mechanisms at the

¹⁹⁷ “Danubius” University of Galati City, Romania, gretadragomir@univ-danubius.ro

¹⁹⁸ “Danubius” University of Galati City, Romania

¹⁹⁹ *Communiqué public du Global Europe Anticipation Bulletin N°10 / 15 décembre 2006*

²⁰⁰ Camdessus, M., *The Challenges of a Sound Banking System*, in C. Enoch & J.H. Green eds., *Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experiences in the Global Economy*, FMI 1997, p. 539

international level, through the observation of all the disturbing factors of the risks embedded system and proper regulation in order to prevent their activation.

2. The liberalization of the financial sector - premises and effects

A retrospective of repeated experiences in Latin America, Europe and Asia may lead to the idea that *the liberalization of the financial system* is a premise to the uncertainty that has generated capital flows without support and speculative crisis. Too sudden liberalization and incorrectly designed had a role in triggering the crisis. Past experiences have shown that, in the industrialized countries, the general banking crisis occurred when the transition from a segmented financial system to an open one was so rapid that the banks have failed to secure control of the new risks associated with the new opportunities.

Analysts noticed *the role of the International Monetary Fund*, which was considered to have lost the political neutrality to the Member States, in order to become the attorney of a liberal model of development, starting with the finances.²⁰¹ Thus, countries from different parts of the world were encouraged to pass brutally to the financial systems, regulated and administered by the authorities at a total liberalization, according to the “shock therapy” already promoted in Eastern Europe.

Liberalized financial system involves an *essential different experience* from previous philosophy, financial institutions organized by other structures, personally initiated in other techniques of decentralized management and control of risk, another conception of the participants in the financing mechanisms and the state introduction of a prudent real control. Such changes require decades to succeed and may introduce step by step, the economic and financial inherent costs.

The crises in the last decades indicate the degree to which the economic agents, local and foreign banks and non-banks, private and public, are tempted to *underestimate the risks* in the conditions of a rapid growing economy. To a certain extent, this reflected a “culpable indulgence”, being known the difficulty of risks quantification, before they occur.

The magnitude of the shock is almost always underestimated. The risks cumulate and worsen mutually. An economic crisis can sanction the banks for their faulty practices, as recession deteriorates the credit quality, in which the interest rates should rise (or exchange rates decrease) as response to a consumption of trust.

3. Interconnection between systemic risk and banking involvement

Risks change their form in crisis moments. Thus, to avoid the risk of postponing the term, banks may grant loans in the short term to long-term investment, but in this way they neglect the risk of credit that can occur when the debtors can not pay their debts as a result of increasing the interest level. The new problems induced by the

²⁰¹ Aglietta, M., *La maitrise du risque systémique internationale*, in *Economie Internationale*, nr. 76, 1998

crisis seizure led to an evolution of the risk concept, along with a new strategy for risk managers at a micro and macroeconomic level.

Banks and financial markets interpenetrate and complement each other at a global level, and the innovations offered by the market, so as the whole mechanisms that are built, open new opportunities in the domain of banking risk management.

Banks are more vulnerable to systemic risk to the extent that, due to their specificity, *depositors perceive the bank as a homogeneous body* which provides liquidity and payment services. In this way, informational asymmetry is stronger among banks and depositors than among other financial institutions and their creditors. Thus, the phenomena of panic bank can cause devastating losses to depositors, the more so as the ratio of capital and commitments is lesser in a bank than any other company.

The intensification of the preventive concerns demonstrates the awareness of risks danger that was lead, in the recent years, by factors that act globally, regionally or nationally, and that creates the preconditions of the systemic risk manifestation, that is:

- accelerated financial globalization;
- increasing the competition in the geographic plan, as quantity and quality;
- sudden and extensive deregulation;
- abnormal dynamic prices, interest or currency rates;
- uncertainty in assessing the credit risk;
- the risk of liquidity increased in the markets.

The lack of liquidity risk should be a major concern of regulatory factors, in the context in which *a simple uncertainty* over liquidity destroys the trust that is based on the structure of financial commitments and it leads to a rapid “contamination”.

Once that confidence is affected and the agents want to ensure the liquidity of an asset that they own, its precipitated mass sale, could lead to a panic phenomenon “in cascade”, with devastating effects, generated mainly by the uncertainty. In this way, liquidity identifies a *failure of coordination*. Also, the risk of liquidity could trigger a *demand surplus on other segments of the market* and so it produced an effect of “discharge” from one market segment to another.

On the other hand, *the banks* present a series of features that are strongly involved in the *systemic risk*. Thus, they are not only private companies which have as main purpose conducting a profitable business, but also a constituent part of a network that supplies goods and services to the economy and they represent a mechanism of adjusting payments and debts. As a result of the economic role duality, the banks face the indisputable problems of liquidity and solvency, which are considered to be the *weak link* to such financial crises.²⁰²

On term deposits have a much higher weigh in the bank balance sheet then the reserves and liquid assets. In this way, the phenomenon of “contamination” may

²⁰² Aglietta, M., Idem

manifest more rapidly, and so affecting the inter-banking equilibrium, the balance and regulating systems. Even the practice of some insurance device is not clearly favourable; in the situation in which the banks are not stimulated to carefully analyze the quality of loans which they approve. Currently, the *moral hazard* is much more increased by the financial globalization and by the deeper, direct and risky involvement of the banks in the financial markets in search of big profits, in order to be maintained on the first places in the fight with the competition.

The theorists sustain two general hypotheses regarding the systemic risk in the financial market, which were checked in the case of previous crises:

- the *information asymmetry on the credit markets*²⁰³ that generate a sub evaluation on risk, with *the effect of over-debt*, that induces a financial fragility that produces a strong increase of the cost to financial intermediary and / or a forced collapse of the credit;

- the evaluation of assets under the pressure of *liquidity risk*²⁰⁴ leads to *collective behavior of panic and contamination*, caused by subjective interactions that determine the market actors to be euphoric or disappointed.

These assumptions highlight the reality that *finances do not presuppose only the movement of information, but also the reception* of it, in situations of uncertainty, because the process of knowing is based on individual interactions, that it may cause failures of coordination. So this would be the explanation why the liquidity risk may be at the origin of systemic risk and that the banks represent the weak link of the financial system.

All the markets, except the most powerful and severely supervised by the central solid banks, may become victims of the collapse in the case of rapid developments generated from instability and uncertainty. But in the heavily regulated systems, the need to limit the risks imposes new constraints, which restricts the free competition and authorizes the managers of funds to collect prohibitive fees.

4. Conclusions and solutions to the present

In the current context, marked by the uncertainties that govern the financial markets, the monetary authorities should focus on the *structural objectives* that should become the rules of conduct, announced at constant intervals of time, in order to diminish the inflationary effects, as in: the potential growth of the economy, changes in the general system of payments and in the population practices etc. The success of this policy depends on the way the central bank manages to continuously monitor the dynamics of the relationship between monetary aggregate, the chosen objective, real

²⁰³ F., Mishkin, *Asymmetric Information and Financial Crises: a Historical Perspective*, in Ed. P. Hubbard, *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago University Press, 1995.

²⁰⁴ Minsky, H., *Stabilizing and Unstable Economy*, Yale University Press, 1986.

income and prices, heavily influenced during the competition, technical and financial innovation, globalization, external circumstances.

Global crisis at the beginning of 21st century, which, in the fall of 2008, rocked the most powerful banks and the insurance giants, has shown no viable strategy by which the monetary authorities to act quickly and effectively on the disturbing economic, financial or psychological factors. The immediate solution was the infusion of billions of dollars, daily, with forced cash supply in order to save appearances at that moment. In this context, analysts around the world have benefited from various occasions to launch new warnings of global systemic crisis for the summer of 2009, when it is estimated that the U.S.A will join the inability to pay.

The certainty of a real support that a central bank can provide in times of crisis, allowed calming down the panic that was generated by the instability and overcoming of the most difficult moments of crisis, but either way there are only temporary solutions, which do not guarantee the profitable development or solving any future events. *Curative action* is not sufficient and the effects are not guaranteed; a “treatment” based on monetary creation involves a series of costs that can not be neglected, mainly by favouring inflation and maintaining international imbalances.

In the current global financial crisis, confidence in the global banking has dissipated; the reciprocal uncertainties took over and mutual banks will refrain to lend, having negative consequences for economies around the world - including Romania, where it already predicts significant increases on energy prices, affecting all economic life.

Confronting the current realities, it is increasingly difficult to find a balance between *the imperatives dictated by the market* - innovation, change, competition, globalization - and *the national policy* which are translated through an official, solid and slender *control*, having the role of achieving the objectives of a safe and integrated banking system.

Bibliography:

1. Adda, J., *La mondialisation de l'économie*, Ed. La Découverte, Paris, 1997;
2. Aglietta, M., *La maitrise du risque systémique international*, *Economie Internationale*, nr. 76, 1998;
3. Camdessus, M., *The Challenges of a Sound Banking System*, C. Enoch & J.H. Green eds., *Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experiences in the Global Economy*, FMI 1997, p. 539;
4. De Gregorio, J., Edwards, S., Valdés S.O., *Controls on Capital Inflows: Do Theory Work?*, *Economie Internationale*, nr. 81, 2000;
5. Dragomir, G., *Activitatea bancară și riscul în economie – coordonate în plan mondial și național*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2003;

6. Mishkin, F., *Asymmetric Information and Financial Crises: a Historical Perspective*, Ed. P. Hubbard, *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago University Press, 1995;
7. Minsky, H., *Stabilizing and Unstable Economy*, Yale University Press, 1986;
8. *** *Rapport des Ministres des Finances du G7 aux Chefs d'Etat et de Gouvernement*, 2007;
9. *** *Septembre 2006 –Le FMI confirme les anticipations de LEAP/E2020 sur la crise systémique globale*, Communiqué GEAB N°7/15 sept. 2006;
10. *** *Communiqué public du Global Europe Anticipation Bulletin N°10/15 décembre 2006*;
12. *** *Alerte Crise systémique globale – été 2009: Cessation de paiement du gouvernement américain*, GEAB N°28/15 octobre 2008.

K PROBLEMATIKE KOMERČNÉHO POISTENIA PODNIKATEĽOV A POISTNÝCH PRODUKTOV PODNIKATEĽSKÝCH RIZÍK

Barbora DRUGDOVÁ²⁰⁵

Úvod

Poistenie podnikateľov môžeme rozčleniť na komerčné poistenie podnikateľov a verejné poistenie podnikateľov, niekedy sa stretáme v odbornej literatúre s pojmom nekomerčné poistenie podnikateľov. Verejné poistenie podnikateľov zahŕňa : povinné zdravotné poistenie, nemocenské poistenie a dôchodkové poistenie, úrazové poistenie, garančné poistenie a poistenie v nezamestnanosti, ktoré obhospodarujú verejné poisťovne.

Zdravotné poistenie, na ktoré má každý občan/ podnikateľ/ právo na základe zmluvného povinného poistenia, ktoré je ustanovené v Liečebnom poriadku, v súčasnosti obhospodaruje Všeobecná zdravotná poisťovňa, ktorá má najviac poistencov a ostatné zdravotné poisťovne - Spoločná zdravotná poisťovňa, Chemická zdravotná poisťovňa APOLLO, UNION, zdravotná poisťovňa a Dôvera, zdravotná poisťovňa.

Nemocenské a dôchodkové poistenie vykonáva Sociálna poisťovňa. V súvislosti s dôchodkovou reformou, ktorá sa v Slovenskej republike spustila od 1.1.2004 dôchodkové poistenie bude naďalej obhospodarovať Sociálna poisťovňa a dôchodkové správcovské spoločnosti, ktoré dostali licenciu od Národnej banky Slovenska, ako dozorného orgánu. Podnikatelia prispievajú na úrazové poistenie, ktoré legislatívne upravuje zákon č.461/2003 Z. z. o sociálnom poistení.

Úrazové poistenie má vo vzťahu k nemocenskému a dôchodkovému poisteniu nadstavbový charakter. Úrazové poistenie je poistenie pre prípad poškodenia zdravia alebo úmrtia v dôsledku pracovného úrazu, služobného úrazu a choroby z povolania. Každý podnikateľ zamestnávajúci aspoň jedného zamestnanca sa musí pre prípad svojej zodpovednosti za škodu pri pracovnom úraze alebo pri chorobe z povolania poistiť. Prijatím zákona č.461/2003 o sociálnom poistení, každý podnikateľ prispieva na garančné poistenie.

Garančné poistenie je určené na uspokojovanie nárokov zamestnanca z pracovného pomeru v prípade, ak podnikateľ nemôže tieto nároky uspokojiť, pretože sa stal platobne neschopným. Z hľadiska formy ide o nároky peňažnej povahy.

²⁰⁵ Katedra poisťovníctva, NHF, EU Bratislava

Poistenie v nezamestnanosti je poistením pre prípad straty príjmu z činnosti zamestnanca v dôsledku nezamestnanosti a na zabezpečenie príjmu počas nezamestnanosti.

V ďalšej časti príspevku sa zameriame na komerčné poistenie podnikateľov a poistné produkty podnikateľských rizík, ktoré ponúkajú komerčné poisťovne na slovenskom poistnom trhu.

1. Komerčné poistenie podnikateľov

Komerčné poistenie podnikateľov môžeme charakterizovať ako skupinu poistení, ktoré sa orientujú na riziká ohrozujúce podnikateľskú činnosť konkrétneho podnikateľa.

Podnikateľské riziko je spojené s podnikateľským neúspechom, ktorého najčastejším dôsledkom je strata, ako hospodársky výsledok podnikania. Podnikateľské riziko má pre podnikateľský subjekt dve stránky: pozitívnu stránku a negatívnu stránku. Pozitívna stránka pôsobí motivačne na podnikateľský subjekt. Spája sa s nádejou na úspech, s úspešným uplatnením sa na trhu, s dosiahnutím vysokého zisku, s budúcnosťou podniku a jeho ďalším rozvojom. Negatívna stránka podnikateľského rizika je spojená s obavami zo straty, prípadne až zániku podniku.

Podnikateľské riziko, charakteristika

Podnikateľské riziko možno chápať ako nebezpečenstvo, že skutočné hospodárske výsledky podnikania sa budú odchyľovať od plánovaných výsledkov. V hospodárskej praxi sa znižovanie podnikateľského rizika realizuje dvomi prístupmi. Buď sa odstraňujú, či redukovujú faktory vzniku rizika, alebo sa znižujú nepriaznivé dôsledky rizika. Redukcia podnikateľského rizika sa uskutočňuje prostredníctvom diverzifikácie, flexibility, delenia rizika, transferu rizika a poistenia.

Poistenie je transferom rizika podnikateľského subjektu na komerčnú poisťovňu, ktorá podľa poistnej zmluvy finančne pokrýva buď časť, alebo celkovú stratu v súvislosti s vytvorenými legislatívnymi predpokladmi. Poistenie podnikateľov je jedným z najdôležitejších a najnáročnejších poistení, bez ohľadu na to či ide o podniky súkromné, alebo akciovú obchodnú spoločnosť, alebo inú obchodnú spoločnosť, spoločnosť s ručením obmedzením /teda právnickú osobu/, alebo i živnostníka, slobodné povolanie a pod., /teda fyzickú osobu/.

1.1.2 Odvetvia neživotného poistenia, ktoré sú spojené s poistením podnikateľov.

V krajinách Európskej únie a tiež aj v Slovenskej republike sa člení poistenie na životné a neživotné, ukladá to zákon č.8/2008 Z. z. o poisťovníctve, ktorý vstúpil do

platnosti od 1.4.2008. V zákone č.8/2008 Z. z. o poisťovníctve okrem iného sa preberajú právne akty Európskych spoločenstiev a Európskej únie.

Medzi neživotné poistenie patria odvetvia neživotného poistenia, ktoré sú spojené s poistením podnikateľov. Sú to tieto: poistenie škôd na podzemných dopravných prostriedkoch a iných než koľajových a to: motorových a nemotorových, poistenie škôd na koľajových dopravných prostriedkoch, poistenie škôd na leteckých dopravných prostriedkoch, poistenie škôd na plávajúcich dopravných prostriedkoch riečnych, jazerných a námorných, poistenie dopravy tovaru počas prepravy vrátane batožín a iného majetku, bez ohľadu na použitý dopravný prostriedok, poistenie škôd na majetku spôsobených požiarom, výbuchom, víchricou, prírodnými živlami inými ako víchrica, jadrovou energiou, zosuvom, alebo zosadaním pôdy, poistenie iných škôd na majetku vzniknutých krupobitím alebo mrazom alebo inými príčinami/ napr. krádežou/.

Ďalšiu skupinu tvoria jednotlivé druhy neživotného poistenia podľa klasifikácie Európskej únie zamerané na poistenie zodpovednosti za škodu.

Patria sem: poistenie zodpovednosti za škodu vyplývajúcu z vlastníctva, alebo z prevádzky motorového dopravného prostriedku, vrátane zodpovednosti dopravcu, poistenie zodpovednosti vyplývajúcu z vlastníctva alebo používania riečného, jazerného alebo námorného dopravného prostriedku, vrátane zodpovednosti dopravcu.

Medzi ďalšie neživotné druhy poistenia patria: poistenie úveru, poistenie rôznych finančných strát vyplývajúcich: z výkonu povolania, z nedostatočného príjmu, zo zlých poveternostných podmienok, zo straty zisku, z trvalých všeobecných nákladov, z neočakávaných obchodných výdajov, zo straty trhovej hodnoty, zo straty pravidelného zdroja príjmov, z inej nepriamej obchodnej finančnej straty a z ostatných finančných strát, poistenie úveru a právnej ochrany.

Podľa právneho predmetu poistenia môžeme komerčné poistenie podnikateľov rozdeliť do dvoch kategórii:

- poistenie zodpovednosti za škodu
- poistenie majetku.

Poistenie majetku sa zameriava na škody, ktoré by mohli vzniknúť na majetku fyzických alebo právnických osôb. Poistenie majetku má fakultatívny charakter. Podnikateľský subjekt môže, ale nemusí s poisťovňou uzavrieť poisťnú zmluvu. Musí zvážiť, ktoré riziká ho ohrozujú a v prípade nastatia negatívneho javu by mu mohli spôsobiť škody, ktoré by z vlastných zdrojov nebol schopný hrať, resp. mohli by spôsobiť likvidáciu firmy, alebo zánik živnosti. Do poistenia majetku zahŕňame napríklad budovy, stavebné práce, prepravovaný tovar, zásoby, stroje, strojové zariadenia, motorové vozidlá, iné dopravné prostriedky, alebo iné veci, ktoré súvisia s podnikaním - výpočtová technika, elektronické zariadenia, audiovizuálna technika v čase montáže a skúšobnej prevádzky, prípadne iný hmotný investičný majetok/.

Druhou kategóriou poistenia podnikateľov podľa právneho predmetu je poistenie zodpovednosti za škodu.

Poistenie zodpovednosti za škodu je orientované na prevzatie finančného záväzku, za ktorý poistený zodpovedá poškodenému, ak bola ujma spôsobená činnosťou, na ktorú je poistenie zodpovednosti za škodu dohodnuté. Plní dve základné úlohy:

1. ochraňuje osoby zodpovedné za škodu spôsobenú inému /tretej osobe/ pred mimoriadnym a dlhodobým zaťažením, ktoré by ich mohlo zasiahnuť pri náhrade škôd veľkého rozsahu.

2. zabezpečuje uspokojenie nárokov poškodených aj vtedy, ak zodpovedná osoba nemá dostačujúce peňažné prostriedky na uhradenie ujmy, za ktorú zodpovedá poistený. Poistenie zodpovednosti za škodu môžeme vo všeobecnosti rozčleniť na :

- povinné zmluvné poistenie za škodu
- zmluvné poistenie za škodu.

Povinne zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu podnikateľských subjektov. Patrí sem: poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a poistenie organizácií pre prípad zodpovednosti za škodu pri pracovnom úraze alebo chorobe z povolania. Podnikateľský subjekt je povinný sa poistiť.

Povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla v Slovenskej republike vykonávali v roku 2007 tieto poisťovne: Allianz - Slovenská poisťovňa, a.s., Česká poisťovňa - Slovensko, a. s., ČSOB Poisťovňa, a.s. , KOOOPERATÍVA poisťovňa, a. s., KOMUNÁLNA, poisťovňa , a.s. GENERALI, a.s., UNIQA, a.s., Wustenrot, a.s., OTP, Garancia poisťovňa, a.s..

Sociálna poisťovňa vykonáva poistenie organizácií pre prípad zodpovednosti za škodu pri pracovnom úraze alebo chorobe z povolania./ Bolo to uvedené v úvodnej časti príspevku./

Zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu je poistenie, ktoré má fakultatívny charakter. Patria sem poistenia za škodu, ktorú môže spôsobiť podnikateľský subjekt inému subjektu následkom svojej podnikateľskej činnosti. Na slovenskom poistnom trhu v roku 2007 / zdroj Slovenská Asociácia Poisťovní/ bolo 24 poistných produktov v rámci zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu, vzťahujúcich sa na podnikateľské subjekty.

Obe strany vstupujú do zmluvného právneho záväzku dobrovoľne, na základe vlastného rozhodnutia a uváženia. Po uzavretí dohody alebo zmluvy sa tento dokument stáva pre obe strany záväzný. Záväzky vyplývajúce z tohto vzťahu sú zakotvené v poistnej zmluve a zmluvné strany sú povinné dodržiavať ich odo dňa platnosti zmluvy až do skončenia platnosti poistnej zmluvy.

2. Poistné produkty pre podnikateľov

Na slovenskom poistnom trhu boli v roku 2007 dostupné pre podnikateľov tieto nasledovné poistné produkty: zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú zamestnávateľovi pri výkone povolania, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú pri výkone prác v zahraničí, poistenie zodpovednosti dopravcu, poistenie zodpovednosti za finančný záväzok dopravcu - držiteľa karty TIR, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú pri preprave zásielok a peňazí, poistenie zodpovednosti za výrobok, poistenie zodpovednosti súkromných lekárov a zodpovednosti za zdravotnícky personál, poistenie zodpovednosti za škodu pri výkone slobodného povolania právnej a ekonomickej povahy, zodpovednosti za škodu spôsobenú pri výkone účtovníckej činnosti, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou poľnohospodárskej organizácie, poistenie zodpovednosti za škodu zasielateľa /špeditéra/ poistenie zodpovednosti za škodu podnikajúcich fyzických osôb, poistenie zodpovednosti pri poskytovaní prechodného ubytovania, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového plavidla, poistenie zodpovednosti za regresné nároky štátu, poistenie zodpovednosti za škodu vyplývajúcu z vlastníctva nehnuteľností, poistenie zodpovednosti za škodu pri výkone stavebných prác, poistenie zodpovednosti za škodu pri vykonaní výstav.

Povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu. Toto poistenie sú povinné uzatvárať najmä podnikateľské subjekty, ktoré prevádzkujú svoju činnosť na základe licencií, povolení alebo koncesíí. Treba uviesť, že povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu je podmienkou k tomu, aby podnikateľské subjekty mohli prevádzkovať činnosť, na ktorú dostanú oprávnenie.

Povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu zahŕňa povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu všetkého druhu. Na slovenskom poistnom trhu sú tieto poistné produkty, ktoré poskytuje 24 poisťovní, ktoré sú združené v Slovenskej asociácii poisťovní. Patria sem: povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou lietadla, povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou námorných a riečnych plavidiel, povinné zmluvné poistenie za škodu cestného dopravcu, povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom poľovníckej činnosti, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom komerčných právnikov, povinné zmluvné poistenie za škodu spôsobenú výkonom činnosti autorizovaných stavebných technikov, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti patentových zástupcov, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti audítorov, povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom autorizovaných projektantov, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti daňových poradcov, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti stomatólogov, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti lekárov,

poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom advokátskej činnosti, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú v oblasti klinickej psychológie, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom neštátneho zdravotníckeho zariadenia, poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú výkonom činnosti neštátnej lekárne, poistenie zodpovednosti za škodu zdravotníckeho zariadenia vzniknutú pri overovaní nových medicínskych poznatkov na človeku.

V rámci poistenia podnikateľov je na slovenskom poistnom trhu množstvo poistných produktov, ktoré v súčasnosti poskytuje 24 komerčných poisťovní / stav k 31.12.2007 podľa údajov Slovenskej asociácie poisťovní/, z toho 24 je združených v SAP.

Záverom danej problematiky možno konštatovať, že poistenie podnikateľov je veľmi špecifickou oblasťou poisťovníctva. Jeho špecifickosť vyplýva z nehomogénnej činnosti podnikateľských subjektov. Preto komerčné poisťovne, ktoré pôsobia na slovenskom poistnom trhu ponúkajú vysokú flexibilitu poistných produktov, ktoré poisťujú majetok

Hnuteľný ako aj nehnuteľný a záujmy podnikateľa. V budúcnosti najmä v súvislosti s rozvojom vedy a techniky, môžeme očakávať, že sa vytvorí priestor pre vznik ďalších nových poistných produktov. Keďže poistenie je služba a nie tovar, každá komerčná poisťovňa musí klásť dôraz na publicitu a v neposlednom rade aj na najpriateľnejšie formulovanie všeobecných poistných podmienok, aby vyhovovali segmentu, ktorému sú určené, teda podnikateľskému sektoru. Je dôležité, aby všeobecné poistné podmienky boli formulované čo najpodrobnejšie pri každom druhu poistení podnikateľov, aby viedli k vzájomnej spokojnosti medzi podnikateľmi a komerčnými poisťovňami.

Literatúra:

- 1.DRUGDOVÁ, B.: POISTENIE A POISŤOVNÍCTVO, nemecko-slovenský a slovensko- nemecký slovník, ELITA, 1995, Bratislava.ISBN80-85323-96-6
- 2.DRUGDOVÁ, .: Poistenie neživotných rizík / medzinárodné riziká/.Bratislava: Vyd. ŠEVT,2008, ISBN 978-808106-002-1
- 3.DRUGDOVÁ,B.: Poistenie medzinárodných rizík v teórii a praxi. rizík. EKONÓM . Bratislava 2007 ISBN 978-80-88707-98-1
- 4.KUPKOVIČ, M .a kol.: Podnikové hospodárstvo - komplexný pohľad na podnik, Vydavateľstvo Sprint 2002, Bratislava,
- 5.SIVÁK, R. a kol.: Riziko a neistota vo financiách. / vybrané problémy/. Bratislava: EKONÓM.2004 ISBN 80-225.1956-1
6. VAGHAN, E. J.: Risk Management. Willey, New York 1997
7. Slovenská Asociácia Poisťovní, interné materiály, Bratislava 2007,

ANALYSIS OF ECONOMIC GROWTH AND INCOME CONVERGENCE IN REGIONS OF UKRAINE

Nadiya DUBROVINA²⁰⁶

Vera DUBROVINA²⁰⁷

Introduction. One of the important problems of self-governance in Ukraine is the implementation of long-term programme for regional cohesion on economic growth and life standards in different regions of the country. Ukraine has significant regional disparities which can be explained by a set of historical, economic and social features of the regions. The differences between the western part and the eastern part of Ukraine are strong especially due to different economic potential and industrial specialization of the regions. In addition the great influence of the biggest domestic financial and industrial groups and their close connection with Ukrainian authority played an important role in more advanced development of some eastern regions, such as Kiev, Donetsk and Dnepropetrovsk. On the other hand, the western regions were not significantly influenced by the biggest Ukrainian financial and industrial groups and despite the attractive cross border positions the domestic and foreign direct investments here were lower in comparison with other regions. Besides it should be noted that the advanced administrative and territorial reforms are not implemented so far and the regions have the limited possibilities for their own independent development and decision making on regional strategy. Permanent political crisis in political environment and sharp struggle between different branches of political and administrative bodies lead to accumulation of unsolved regional problems in economic growth and life standards for population in different parts of Ukraine. Ineffective system of public and local finance, high tax burden on more developed industrial regions and permanent high subsidies for less developed regions result in the lack of motivation for real regional cohesion.

The aim of our paper is to analyse the economic growth and income convergence in the regions of Ukraine by means of different kinds of models and approaches suggested in modern economic literature.

Data and Methodology. Data were taken from Ukrainian official statistics e-system which is available on web site www.ukrstat.gov.ua. Time periods of 1997-2006 and 2001-2006 were chosen for analysis of economic growth and income convergence among Ukrainian regions respectively. For testing the hypothesis concerning economic growth and income convergence we used models and approaches considered in research of Barro, Sala-i-Martin, Bentzen, Cuadrado-Roura and others. For

²⁰⁶ Kharkov Institute of Trade and Economy of KNTEU

²⁰⁷ Kharkov Institute of Trade and Economy of KNTEU

econometric models the pooled samples were used and for advanced analysis the models on panel data were considered as well. We considered the hypotheses concerning absolute and conditional β convergence and σ convergence for regional development in Ukraine. As the control factors included in econometric models we used dummy variables reflecting the results of classification of Ukrainian regions in four separate groups such as basic regions, regions-challengers, leaders & sub-leaders regions and regions-outsiders. This classification was carried out by Ukrainian experts and data are submitted in analytical reviews (see web site www.expert.com.ua) [7]. Most of the models proved the absence of absolute β convergence for economic growth and income among regions of Ukraine. But some of the models based on panel data analysis showed certain differences in parameters estimation and it was possible to suggest the hypothesis on conditional convergence. Indeed, we revealed the economic growth and income β -convergence in such particular groups as basic regions and regions-challengers. On the other hand, the β -convergence for these indexes was not observed for the group of leaders & sub-leaders regions.

Core results. The convergence effect was tested by means of econometric models described in the papers of R. Barro, X. Sala-i-Martin [1], Baumol, S. Magrini [5], J. Lopez-Rodriguez [4], J. Bentzen [2], J. Cuadrado-Roura [3], T. Paas [6] and others.

As the first basic model we used the model of Barro and Sala-i-Martin [1] for testing β -convergence effect on GDP per capita among 27 regions of Ukraine.

This model is given below:

$$\frac{1}{T} \ln \left[\frac{Y(T)}{Y(0)} \right] = C - \frac{(1 - e^{-\beta T})}{T} \cdot \ln Y(0) + \varepsilon_i,$$

where T – analysed time period, Y(T) – lnGDP per capita at time period T, Y(0) - lnGDP per capita at initial time period 0, C, β - constants,

$0 < \beta < 1$, ε_i - error term.

The level of GDP per capita among 27 regions of Ukraine was analysed for time period of 1997-2006 and estimated parameters were the following:

$C = 0.643123$, $\beta = -0.10178$. Correlation coefficient (R) was 0.23523 for this model.

According to necessary requirement for β we can conclude that the convergence effect for GDP was not observed for time period of 1997-2006.

This result was proved by means of the Baumol model as well. The Baumol model is more simple for estimation of parameters and is written as:

$$\log \left[\frac{Y(T)}{Y(0)} \right] = a + b \log Y(0),$$

where a, b - constants, $b < 0$.

The estimated parameters were $a = 0.643038$ and $b = 0.176735$. As $b > 0$ we can make a conclusion about the absence of convergence.

Then we applied the Solow-Swan growth model for the pooled data of GDP per capita among 27 regions of Ukraine. The sample covered the period of 1997-2006. This

model is some modification of the Barro and Sala-i-Martin model and it is written below:

$$\frac{1}{T} \left[\frac{\ln(Y_{i,t})}{\ln(Y_{i,t-1})} \right] = \alpha - \frac{(1 - e^{-\beta T})}{T} \cdot \ln(Y_{i,t-1}) + \mu_{i,t},$$

where $Y(i,t)$ – lnGDP per capita in region i at time period t , α, β - constants, $0 < \beta < 1$ and μ_i - error term.

After calculation we received such estimations for parameters as:

$\alpha = 0.101094$ and $\beta = -0.00019$. Correlation coefficient (R) was 0.1142. As estimation for β is negative, it's possible to conclude that convergence on GDP level among regions of Ukraine is not observed.

The more interesting model is given in the paper of J. Cuadrado-Roura, T. Mancha-Navarro T. and R.Garrido-Yserte [3] for testing β -convergence effect on GDP level per capita among 27 regions of Ukraine. This model is given as:

$$\Delta y_{it} - \Delta \bar{y}_t = \alpha + \beta \cdot (y_{i,t-1} - \bar{y}_{t-1}) + v_{it},$$

where $y_{i,t}$ – ln GDP per capita in region i at time period t , $\Delta y_{it} = y_{it} - y_{i,t-1}$, α, β - constants and $\beta < 0$,

$$\Delta \bar{y}_t = \frac{\sum_{i=1}^N \Delta y_{it}}{N}, \quad v_{it} - \text{error term.}$$

We received the following statistically significant estimations for parameters:

$\alpha = 0$ (for $p < 0.01$) and $\beta = 0.019279$ (for $p < 0.1$). Correlation coefficient (R) was 0.10857. As β has a positive sign we conclude that β -convergence effect on GDP per capita among regions of Ukraine is not observed for time period of 1997-2006.

Taking into account the significant differences between Ukrainian regions we used the model submitted in the paper of T. Paas, A.Vork, A.Kuusk, and F.Schlitte [6]. This model includes the dummy variables reflecting the impact of control factors. This model is given as:

$$\ln \left[\frac{Y_i(T)}{Y_i(0)} \right] = \alpha + \beta \ln Y(0) + \sum_{j=1}^N \gamma_j d_{ij} + \varepsilon_i,$$

where $Y_i(t)$ – lnGDP per capita in region i at time period T , d_{ij} – dummy variable, α, β, γ_j - constants and $\beta < 0$.

We used three types of dummy variables which showed the classification of Ukrainian regions into such groups as: basic regions, regions-challengers and regions-leaders & sub-leaders.

The estimated parameters are: $\alpha = 2.54106$, $\beta = -0.10204$, $d_1 = 0.11945$, $d_2 = 0.00378$ and $d_3 = 0.36459$. Correlation coefficient (R) was 0.5656.

Thus we can assume that conditional convergence on GDP per capita really exists.

The more advanced tool for testing convergence effect must be based on the models with panel data approach.

For this purpose we used two kinds of models. One of the models is submitted in S.Magrini paper [5]. This model is shown below:

$$\ln \left[\frac{Y_i(t)}{Y_i(t-1)} \right] = a_i + b_i \cdot \ln Y_i(t-1) + u_i(t) ,$$

where $Y(i,t)$ – ln GDP per capita in region i at time period t , a_i - fixed effect, b_i - cross section specific coefficients and $u_i(t)$ - error term.

This model was used for the sample by all Ukrainian regions for the period of 1997-2006. We revealed different fixed effect for each region and received some negative estimations for b_i cross section specific coefficients. This fact also proves that conditional convergence on GDP per capita really exists for certain types of the regions.

In addition, the second type of the model given in J. Cuadrado-Roura paper also proved the existence of conditional convergence effect for some regions. We revealed the fixed effect for each region and received some negative estimations for b_i cross section specific coefficients.

On the other hand, when we used the analysis of GDP per capita distribution on the map of Ukrainian regions during some time periods the strong spatial effect was observed. So it was possible to reveal robust groups of clusters of some regions with higher GDP per capita level in eastern part of Ukraine and robust groups of clusters of some regions with lower GDP per capita level in western part of Ukraine. Thus it's possible to improve the results of convergence analysis by means of econometric models with spatial effects. This approach is recommended in paper of T. Paas, A.Vork, A.Kuusik, and F. Schlitte [6].

In addition we tested the hypothesis concerning β -convergence on GDP effect in the following groups of regions, such as basic regions, regions-challengers and regions-leaders&subleaders. Using the models based on Baumol and Cuadrado-Roura [3] assumptions and panel data approach we revealed the convergence effects on GDP per capita for basic regions and regions-challengers. In regions-leaders&sub-leaders group the convergence was not observed.

In our research we tested the hypothesis concerning σ -convergence on GDP per capita among Ukrainian regions. The model is based on the following formula:

$$\sigma_{it}^2 = b_i^2 \cdot \sigma_{i,t-1}^2 + \sigma_e^2 ,$$

where $\sigma_{it}^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (Y_{it} - \bar{Y}_{it})^2}{N}$, $\bar{Y}_{it} = \frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N Y_{it}$, b_i^2 - cross section specific coefficients, σ_e^2 - residual variance.

If σ -convergence effect exists, then the $b_i^2 < 1$ for i region.

We applied this model for the sample of all Ukrainian regions for the time period of 1997-2006 and revealed some regions with σ -convergence effect. Thus it's possible to assume the conditional σ -convergence effect as well, but hypothesis concerning absolute σ -convergence, where all $b_i^2 < 1$, was rejected.

It should be noted that similar results were received for analysis of income per capita in all Ukrainian regions for the time period of 2001-2006. By means of the models outlined before we showed the absence of absolute β -convergence of income per capita in all Ukrainian regions and suggested assumptions on conditional β -convergence for certain types of regions. The hypothesis of absolute σ -convergence on income per capita in Ukrainian regions was rejected, but we assumed the conditional σ -convergence effect for some regions.

Conclusion. Our research showed the inefficient regional policy for the development of Ukrainian regions. The important purpose for regional cohesion is the elaboration of targeted regional policy where the social and economic features of regions, principles of financial decentralization and new reforms for self-governance in regions are taken into account.

References

- 1 Barro R., Sala-i-Martin X. Convergence Across States and Regions. Brookings Papers on Economic Activity, 1:107-182, April, 1991.
- 2 Bentzen J., Smith V. Regional Income Convergence in the Scandinavian Countries. Aarhus School of Business.
- 3 Cuadrado-Roura J., Mancha-Navarro T., Garrido-Yserte R. Convergence and Regional Mobility in the European Union. 40th Congress of the European Regional Science. Barcelona, 2000.
- 4 Lopez-Rodriguez J. Regional Convergence in the European Union: Results from a Panel Data Model. Economics Bulletin. Vol.18.2008.
- 5 Magrini S. Regional Convergence. Handbook of Regional and Urban Economics, Vol.4.
- 6 Paas T., Vork A., Kuusk A., Schlitte F. Modelling Regional Income Convergence in EU-25. University of Tartu.
- 7 www.expert.com.ua

THE FINANCIAL SYSTEM IN ROMANIA. CONVERGENCES AND DIVERGENCES AT THE EUROPEAN LEVEL

Mihaela DUMITRU²⁰⁸

Marcela BENGESCU²⁰⁹

Introduction: The Romanian financial system can be integrated in the East-European pattern which, due to a more reduced and direct taxation, increases the attractiveness of its own market for foreign investments, thus rivaling with west European countries that practice higher financial levels. In this respect, there is no uniformity, not even in the East-European regions, where there exist countries that – regarding the personal income tax – introduced the unique quota (Estonia, Lithuania, Russia, etc.) and the others that maintain the system of progressive taxation. (Czech Republic, Hungary, Poland).

Financial System Considerations: In Romania, the reform of fiscal administration began by setting up the National Agency of Financial Administration in October 2003, being functional since 2004, and by setting up the department of big tax payers, introducing the VIES and SEED systems that lay at the basis of the information exchange regarding the value added tax and the excises.

Even if one can notice from the beginning the elimination of certain financial facilities, they can be under the form of state aids that are regulated by a distinct legislation that continues to be applicable. According to this legislation, the investors can profit by the individual state aids or even by schemes of individual aids at the initiative of certain authorities.

At the European level, the most attractive factor is represented by the volume of legislation, with a net score of 28%. The level of attractiveness varies considerably from one state to another. Thus, in 100% of cases, Cyprus is considered to be an attractive state due to a reduced volume of financial legislation, while Romania does not offer this opportunity, because of its cumbersome legislation. Generally, the relationship with the financial authorities are positive, which represents, on the average, an attractiveness of 60% (the first places are ranked by the Irish Republic, Switzerland, Estonia, Finland, Denmark, Slovenia, and Lithuania, and the last places are ranked by Germany, Spanish, Italia, Czech Republic, and Greece). The net attractiveness is calculated through the difference between the situations where it is considered that the financial system is attractive and those of opposite case (Bulgaria is on the 10th place with a net attractiveness of 51%, Hungary is on the 11th place with

²⁰⁸ University of Pitești, Romania

²⁰⁹ University of Pitești, Romania

47%, Poland on the 18th place with 29%, France is on the 14th place with 41% and Germany on the 17th place with 30%).

In Romania, the financial system encompasses a lot of taxes: profit tax, corporate income tax, income tax, VAT, excises, dividends income, contributions on social insurance, local taxes. Over the last few years, regarding the VAT, it can be noticed, that the applied rates are maintained relatively constant in several East and Central European countries, such as: Hungary, Poland, Slovenia and Romania. The changes made as to VAT, with a significant impact on Romanian business environment are encountered in the real estate field (the appliance of VAT to the real estate transactions between legal persons, while in case of physical persons to the new-built accommodations, the transactions of accommodations that are of certain oldness are remitted by VAT) and are also encountered in the import-export transactions, especially the intercommunity acquisitions.

Within the member states of the European Union, the VAT on base food is different from that of other countries. Great Britain, the Irish Republic and Malta practice a zero VAT for base products, almost all food being included in this category. A higher VAT is applied to the food eaten in restaurants. Thus, the one who eats outside the restaurant pays a zero TVA. In the member states of the European Union, the tax levied on food products is situated, on the average, at 9,2 % , well below 19% that is practiced in Romania nowadays. In these countries, almost all food products are considered indispensable and taxed as such. Italy and Spain have a VAT of 4%, France 5,5%, Germany 7%. Only the northern states and those in the East and Central Europe have higher taxes on those products: 25% is the highest level in Europe and it is encountered in Denmark, 20% in Hungary and Bulgaria, and 19% in Slovakia.

In Romania, on 15 April 2006, the Senate adopted a proposition to reduce VAT for based products, on the basis that this reduction of VAT would certainly determine the reduction on prices of bread, milk and milk products, meat and meat products, oil, sugar and the standard of living would improve, especially for those with low incomes. The Government viewpoint was firm but even if this proposition meant a benefit for the population, in fact it meant losses on the budget incomes.

On 17 May 2006, the proposal made for reducing VAT to the base food was accepted by the Finance Ministry, with a few modifications consisting in the removal of derived products out of the incidence of the legislative initiative. Nevertheless, it was suggested the appliance of a reduced TVA for sugar, oil, fresh milk, and fresh cheese, yoghurt (without fruits), fresh cream with maximum 20% grease, eggs, fish, meat, bread, except for meat-based products, dairy products and base products (this initiative had as results the reduction of the budget deficit from 15 thousand billions to 4 thousand billion. Subsequently, on 13 June, 2006, the Commission on budget, finance, and banks rejected the bill.

Since 1 January 2005, Romania applies a unique tax of 16% on the incomes of legal and physical persons, that since 1 January 2006 was extended on other income categories of physical persons, who, by now, benefitted for a more reduced level of taxation. Nevertheless, the non-residents incomes come under the incidence of this quota.

The first evident effect in applying this unique tax quota of 16% was a fiscal relaxation, though its effect would have been higher if the social contributions had sensibly been reduced and the reduction had not been accompanied by the extension of the chargeable base (the social contributions have got a high level, around 48% from the gross income, while in Europe the contributions are of 35%, and the average for social contributions paid by the citizens of the new member states is of 34%).

Even though the unique quota proved to be a success, it was not applied as it should have been over all the incomes (this would have shown clarity, efficiency, and a higher control of the Romanian financial system). Although, in 2008 comparing with 2003, the Romanian financial incomes have got from 58 billion lei to over 153 billion lei. Due to the introduction of the unique quota, the level of foreign investments have also increased from 10 billion lei in 2003 to a higher level of 7-8 billion euro at present. It is evident the fact that Romanian entrance the European Union played a great part, too.

Under these circumstances, the reform of the unique quota determined a high fiscal level that also determines a relatively high pressure on the workforce, leads to tax evasion, searching for workplace abroad and makes from Romania a leading country on the top of countries with high “tributes”. It was also stated the issue of taxation the bonuses received at Christmas holidays and at Easter or the identification, also for taxing, of personal expenditures paid by the employers (these are requirements which could be very hard or even impossible to observe and certainly which need very high costs) or the appliance of the unique quota on those pensions that exceed 1.000 lei. These are conjuncture fiscal improvisations designed to collect more money for the public budget, when Romania is warned from all parts to adopt an austere attitude concerning the public purse.

Unlike other European countries where certain activities are deductible, in Romania the law does not regulate this aspect. The shoplifting is not considered a deductible expense, even if this can not be imputed to the company as such. In France, the expenses resulted from shoplifting are deductible to the limit of 2% from business turnover. In Romania, this situation does not exist. Under these circumstances, all these expenses considered undeductible increase the unique tax quota. And the 16% can reach 25%, taxes to the state. So, there are domains where one can speak about a supertaxation, by adding more adjacent costs. However, there are sectors where taxation is completely absent. Thus, whereas work or dividends are supertaxed, the

firms benefit at this moment from major facilities when it comes about land transactions.

The services expenses are deductible only if there is a certain documentation which justifies their necessity as well as their effective usage. Besides drawing up the documentation for the purpose of obtaining deductibility, other implications can also occur, such as those connected with the price transfer, permanent seat, non-residents income taxes, income tax etc. If the expenses recorded at assignment of debts are deductible expenses, those recorded when pulling out of the accounts the uncollected debts in case they are cancelled, are treated as undeductible.

The degree of indebtedness applicable since 1 January 2005 and below which the interest deductibility is granted, is 3 to 1. However, the bank loans not included in the category of loans for which the interest deductibility is limited by the degree of indebtedness contributed to the relaxation of credit programs for business development.

Regarding the excises, one must take into account the changes and the impact that the adherence to the European Union had in the sphere of applying these indirect taxes. Ever since 1 July 2006 the level of excises for harmonized excised products (such as beer, tobacco products, alcohol, leaded petrol, electricity etc), excises to crystals and jewels will be gradually reduced for three years up to zero, and to coffee for four years, up to zero. Another important provision refers to the authorization of fiscal warehouses to deposit all types of excisable products and to the emergence of new notions in the legislation concerning the excises –sales at distance, fiscal representative, new documents and report duties as well as a database that will contain identification codes for the authorized warehouses.

Regarding the investment incomes, the most important change made in 2006 was the introduction of 16% quota for taxing the dividends and interests, for which, previously, there was a quota of 10%. The increase of dividends tax led to the stimulation of gained profit reinvestment taking account of the facility concerning the non-taxation of reinvested profit.

The incomes derived from the transaction of movable values (shares, social parts, etc.) are also taxed by 16%. The income tax from stock exchanges remained to 1% for the securities obtained for at least one year and 16 % for those sold before a year. The 2% tax on microenterprises income is not applicable to the management and advisory firms in order to avoid tax evasion by salaries and incomes of these firms, and the level of 2% will increase gradually, getting to 2,5% in 2008 and 3% in 2009. The non-movable transactions will be taxed with a quota beginning from 3% and varies depending on certain characteristics of the value of the non-movable element.

Conclusions: A less attractive financial system does not represent a simple inconvenience for business. In 70% of cases, it is considered that the financial system

is not attractive which represents a disadvantage when taking into account the competitive relations with foreign companies. However, within the countries with attractive financial systems, in 43% of cases there are advantages for operations abroad.

At the same time, another factor which also represents a disadvantage for setting up new businesses in Romania refers to the pronounced instability of the financial system, explained by the fact that in our country the financial legislation is changing from day to day, which creates huge problems to businessmen who are, thus, not able to set up a coherent business strategy and a fixed budget.

References:

1. Law 571/2003 on Fiscal Code, as subsequently amended and supplemented
2. Collection of newspaper "Financiarul" (Financier), 2008
3. www.kpmg.ro
4. Collection magazine "Revista de Impozite și Taxe" (Review of Taxes and Fees), 2008

THE CASE OF ROMANIA IN THE CONTEXT OF THE HOUSING AND REAL ESTATE MARKET CRISIS IN THE UNITED STATES

Victoria FIRESCU²¹⁰

Dana BONDOC²¹¹

Maria Luiza VALAHIA²¹²

1. THE 2001 – 2007 PERIOD ,A BENEFIC TIME FOR THE WORLD ECONOMY

The great international investors are present on all markets and in all economies. The 2001 – 2007 period of time was obviously a benefic time for the world economy: the US Economy continued to rise, influencing this trend into Europe and South Eastern Asia. In Europe, the adhesion to UE was done for a while by accepting the Eastern European countries. This fact raised the economic optimism level globally; in Asia, China was getting more and more recognition globally; In Russia, the economic parameters were stabilized, generating a healthy raising economy trend.

In this context, in the Eastern Europe's capital markets, have been noticed important risings, offering the investors even spectacular rates of return. The risings on the capital markets of the emergent economies coincided with risings of real economies of these countries. We must also mention that in spite of the efforts of economical restructuring of the authorities in these countries, the risings were more based on the risings generated by the reevaluation of the actives than on the high added-value taxes of goods and services produced in there countries.

It is obvious that, at the middle of 2007, the investors which had important positions on the capital markets of the emergent economies and who started to loose because of the CDO trading started to liquidate these positions hold in the need of liquidities. The high rates of return obtained by these investors on the emerging markets justified their get away from these markets. We can easily question whether these getaways were justified by economic facts, in terms in which the actives on the emergent markets seem to be still undervalued, and these countries' economies try hard to restructure and modernize. Furthermore, many local issuers on the emergent markets obtained outstanding results, especially at the operational profit level.

The emergent economies are still seen, by the great investors, as being really risky. When it comes especially to the Eastern Europe, this perception is clearly justified. In spite of their efforts, these economies still remain strongly energy- eager, with a not

²¹⁰ University of Pitești, Romania

²¹¹ University of Pitești, Romania

²¹² University of Târgoviște, Romania

adapted infrastructure to the modern requests and with a weak supply. It is obvious that because of the temporal incapability of producing high added value goods and services in their real economies, these countries have agricultural problem, the rest of the economy could not grant financial aid to agriculture at the level on which their partners do it in the Western Europe. In financial terms, we can say that these emergent economies do not actually generate liquidities at a satisfying level.

The process of buying actives in the emergent economies was a short one, but really consistent. It is obvious that the price rising process of these actives followed the same trend. The implementation rhythm of economic activities which can generate high added value products is a slower process compared to asset-buying. As a result, as the economic activity slowed down globally, some investors were tempted to sell again these actives because of the price rising.

In some cases, the investors could not buy actives by directly negotiating with the emergent countries' governments, so they bought from the capital markets some local issuers' stocks. They were more attracted by the value of the actives, rather than by the value of their intrinsic economic activity. As a result, the investors were put face to face to a liquidity crisis, so they had to choose what they should sell and on what markets in order to have cash. The country's risk was vital in taking those kinds of decisions.

The emergent economies are actually really risky. We have to say, at this point, that, even the housing demand in these countries remain still strong, the solvable demand have drastically diminished. Without making any speculation, we assess that corrections of different magnitudes of home prices in the emerging economies might happen.

2. THE ROMANIAN BANKING SYSTEM

We can assess that the Romanian banking system is a healthy one. The main players on this market (Romanian Commercial Bank – Erste, Romanian Development Bank-Group Société Générale, Bank of Transilvania ...) have issued healthy operational earnings. We have also to say that the biggest banks in the system are detained by some big western banking trusts (for example BCR-Erste is detained by Austrian group Erste and BRD by the French group Société Générale). Both Erste and Société Générale have to suffer from the US housing market crash, especially the last one.

We will address to the specific case of BRD. Despite the fact that the bank does run a really healthy operational profit and despite that the bank has a relatively low exposure on the Romanian housing market and having a good management, the bank has found itself in a quite difficult position due to the fact that Société Générale was forced to declare huge losses caused by its CDOs trade activities. The naked truth is that Société

Générale is in a really difficult position and some advised people are already talking about bankruptcy. The French bank's management as well as the unions has already starting to watch over possible investors to take over the battered bank. So, BRD is forced to face consequences of an incertitude which the bank is not responsible about. Société Générale could, in no time, repatriate a significant part of the BRD's profit in order to attenuate its own liquidity shortage. In such kind of situation, BRD could face liquidity shortages. We will not make any further speculation, but this kind of situation could have some serious consequences on the entire Romanian economy due to the fact that BRD is the second bank in terms of assets in the Romanian banking system.

Also BCR-Erste is confronting such a situation, but, of course, not of the same magnitude BRD is already experiencing.

The actual economic environment does suggest possible liquidity shortages in the Romanian banking system. So, the bank's possibilities of lending money are likely to diminish and the lending conditions for borrowers are likely to tighten. Even the banks which haven't yet taken over by strong banking trusts will become more prudent.. In this kind of respect, the Romanian central bank (BNR) has already launched strong signals by tightening its monetary policy.

3 ROMANIAN HOUSING AND REAL ESTATE MARKET

Tighter lending conditions could lead to a decrease in the price of houses and apartments and, so, to a depreciation of bank-detained assets backed on real estate based guaranties. This kind of interdependency could feed by itself and could drive to really severe decreases in prices on housing market.

Also, a rather significant number of Romanian citizens working in UE developed countries could face decreases in their incomes due to the slower economic growth in those countries. More else, some of them could lose their jobs. So, the money inflows Romania has been using to receive could severely decrease with bad effects on the Romania's current account deficit. This kind of situation could bring big corrections in the amount of liquidities designed to home acquisition.

Like in any other country, people of Romania have perceived a home acquisition like a form of investment so, many citizens engaged into mortgages. A significant decrease in home prices could lead to a severe decrease in the real incomes of people exposed on mortgages and that could lead to really dramatic consequences on the entire Romanian economy.

Foreign investments into Romania meant, until now, only acquisition of assets. That means that in Romania only low added value goods and services are produced and that because poor investments in know how and in the labor force. So, the Romanian economy generates relatively small amounts of liquidity that could eventually to compensate a possible crash of the housing market and its influences on the banking and financial systems.

More or less, sooner or later, the global credit crunch will affect our country's economy. We also have to notice the high stake of public funds designed to home construction as well as some big differences between geographic areas that suggests a real lack of liquidity of the housing market. Also, watching statistics, we notice the big number of rural new constructed buildings in the total number of new buildings. There is highly unlikely that this kind of buildings ever to participate in the housing market. This fact doesn't necessarily mean good news for the housing market. It means rather that big migration to big towns is about to take a break and a good part of population of big towns already started to build new homes at the countryside for reasons like reducing costs and silence and comfort. This kind of situation could lead to a slower demand in the housing market from big cities (where the biggest part of this market actually does exist) and to a decrease of prices on this market.

. Also, the indoor comfort of houses is hard to catch in statistics. For the time being the level of this comfort counts a lot in the price of a certain home. Even slowly, the Romanian economy does restructure and that has and will have a lot of influence in the restructuring of the labor force and get it more flexible. It is highly expected that the active population of Romania to spend less time at home and more time on job and socializing. The Romanian active population will start to drop down the idea that a house is an investment asset. Also, the migration of the Romanian labor force to the developed western countries is likely to continue. All of these are likely to add to some drops of prices on the housing market.

Romania becomes, even slowly, an investment based economy. The Romanian citizens will become more and more attracted to risk and investment. Actually, right now the Romanian citizens have at their disposal all financial investments instruments (stocks and bonds on local capital market as well as on capital markets from overseas and different kinds of investment funds). It is obvious that more and more cash will take the road of this kind of investments rather than to be invested on the housing market.

We are now experiencing a continuous increase in prices of energy and commodities and this situation makes the utilities of a house more expensive. It is likely that more and more citizens to drop some of housing comfort for investment activities as well as for investing in their careers. This is another reason why the home prices could see some decreases.

Even the fact that is not so obvious, a connection between the insurance market and housing market does exist. Until now, except the imposed kind of insurances, Romanian had only little to do with the insurance industry. The main reasons for this situation were low incomes and poor risk perception. But now Romanian citizens have noticed that insurance is sort of investment. Confronted with bigger challenges related on their jobs Romanians have started to make life and healthy insurance. The more

people will make insurances the less cash will remain available to go into the housing market.

BIBLIOGRAPHY

Krugman, P., Obstfeld, M. (2008), *International Economics: Theory and Policy*, 6th edition, Cambridge, Pearson Education, Inc., publishing as Pearson Addison Wesley.

Parkin, M. (2007), *Economics*, 7th edition, Cambridge, Pearson Education, Inc., publishing as Pearson Addison Wesley.

Dăianu, D. (2008), “Dezavuarea fundamentalismelor în economie”, *Ziarul financiar*, 25 februarie, pg. 5;

Siegel, J., (2005), *Is Real Estate a House of Cards?*, <http://www.yahoo.com/finance>

FINANCIAL RISKS FOR ENTREPRENEURS - IDENTIFYING AND COUNTERACTING

Alexandrina GHINTUIALA²¹³

The word “risk” has been taken and spread very quickly, first in Europe. The risk characterizes, in the broad sense, a family social, economic, political or natural, whose home is found in the uncertainty occurrence of events more or less controlled, with a random action, which may or may not generate a loss, due to hesitations and inconsistent in analyzing the situation and taking decisions.

The business risk is assimilated in the MacMillan Dictionary of Economics²¹⁴ in an ambiguous way to the corporate risk, meaning that the total risk that appears in an economic activity. It refers to a vision that aggregates the two types of risk that includes namely: financial risk, which appears in loan financing and economic risk, seen as a fundamental risk of any current activities of a company.

From a financial approach, the issue of risk "... cannot be achieved only in the couple of the two axes of analysis: cost-effectiveness - risk "²¹⁵. The notion of financial balance has sense only in this duality: profitability - risk.

In the financial field, the risk is seen as the variation of profit comparing the average yield in the last years. In the forecast, the risk expresses the variability estimated of profit in relation to the expectation of profitability.

Both in analysis and forecast, the measure of risk is given by the *dispersion* (σ^2) and the *quadratic average deviation* (σ), while the yield is given by the *average* (μ) and by its mathematics hope [$e(x)$].

The risk can be expressed also as the variability of profits depending on the turnover of the company.²¹⁶ This new expression of risk is measured by the coefficient of *elasticity* (e) obtained by the ratio of profit variation and the change of the turnover. Because the profit is considered in this vision, as the expression of synthetic efficiency of any business units, the major objective of these units shall be assimilated to maximize profits and business risk is inferred to be the risk of not obtaining and / or not maximizing the profit.

The risk of systematic yield can also be expressed by the *volatility of the profitability rate of the company to the variation rate with an average unit yield of the market*.

²¹³ “Danubius” University in Galati, Romania

²¹⁴ Dictionar MacMillan de economie moderna, Editura Codecs, Bucuresti, 1999, p.354

²¹⁵ I.Stancu- Gestiunea financiara a agentilor economici, Bucuresti, Ed. Economica, 1994, p. 502

²¹⁶ Dictionar de economie, coord. Nita Dobrota, Editura Economixca, Bucuresti, 1999, p.408

The risk is expressed, in the financial analysis and the *elasticity of profits*, expressed as a number of profit variation percentage to a change in the percentage of turnover, variation estimated exogenous in studies marketing. Starting from the elasticity it may be analyzed the correlation between profit dispersion and dispersion reasons behind it.

The risk associated to profit can be analyzed from two perspectives:

- Of the company, as an organization animated by the intention of increasing profits;
- Investors interested in achieving the best investment in terms of financial markets in more profitable sectors and different degrees of risk.

The variability profit to a variation of the turnover of the company is called, in general, the coefficient of elasticity and, in particular, *the lever effect of exploitation*.

The effect of the operating lever can be calculated as the ratio of the variation of the profit obtained from the operating changes in relation with the variation of the turnover, as a marginal profit. This relationship can highlight the influence of the firm position in relation with the threshold of profitability over the profits.

The financial risk analysis based on the method of the threshold of profitability involves consideration of financial expenses (interest related to capital borrowed), which are considered fixed costs at a certain level of turnover.

Financial risk assessment is carried out by the coefficient of the elasticity of financial profitability.

If the level of the coefficient of elasticity of financial profitability is over unit the business can be considered risky, because it may has an advantage to the prospect of the growth in turnover, but also can be exposed to any reduction of it.

The effect of financial lever expresses the position on the scope of the indebtedness of turnover in relation to the threshold of profitability of the company.

The influence on the profitability of financial indebtedness is determined by the difference between the economic profitability and interest rate and the degree of indebtedness (lever).

A special place in the decision is taken by the financial investments on the capital market because the investments made in financial securities are kept in a state with high liquidity, which exposes them to all the risks specific to real economy (the negative developments of the issuer, the banking market and of the capital).

In order to obtain a higher return, investors should seek high-risk investments. But because the decision of the players on the capital market to invest in a certain way to gain additional opportunities for success, it must be based also on the knowledge of the size of the risk and the liquidity of the real estate value. The three characteristics of financial assets have no value to the investors if they are viewed independently from each other. It is considered to be appropriate the size of the risk that ensures the balance between investors' desire to maximize profit and minimize risk. And liquidity

is under the influence of risk by all of the three characteristics of them: the speed with which assets can be sold, the transaction cost and the fairness of the prediction price developments.

Investments in shares of companies traded on the stock market obtain gains of those who get them for a long time, in the form of dividends or capital gain, if their future price on the market is greater than the acquisition price. Bonds and treasury bills offer investors a gain in the form of nominal interest rate specified in the prospectus and guaranteed by the issuer.

Income from investments in the stock market can be achieved or not, because the rate variations are predictable in a rather small measure. Even fixed-income securities (bonds and treasury bills) produce a variable-yield in a market characterized by a high rate of inflation. Thus, the profitability of investments in the stock market is the sum of net dividend and the difference in price or only one of these elements, while the other one is not obtained.²¹⁷

If a certain degree of uncertainty rises above all investments made in the economy, the placement in the capital securities, it is stressed to the degree of variation of the outcome likely return to the average estimated or expected.

In principle, any investment implies a certain degree of risk. For example, when buying shares the risk of lowering their price is implied, or when buying bonds there is a risk that the company can become incapable to pay, the money placed in a bank are threatened by the possibility of bankruptcy. For some assets, the risk of not obtaining expected nominal yield²¹⁸ is so small that they are considered as assets without risk.

The classic example of assets without risk is that of government securities in the short term, given by the high solvency of traditional public authorities.

The risk raises issues in any area of the economic activity, having consequences that can not always be foreseen or anticipated in terms of the consequences. The evaluation and modeling of risk is a complex activity involving multi-disciplinary approach (economics, technology, Politics, sociology, etc.). Obviously, the identification and assessment of risk influence the decisive decisions and strategies adopted at the microeconomic and at the sector level, and even macroeconomic.²¹⁹

Increasing the capacity of acquiring, processing and usage of information and the use of the specific financial markets in time and on options, can prevent the production of major risks if the program of transactions on the real estate market.

Unequal access to information and its uneven distribution on the market determine that those who manage portfolios to confront the specific risks.

²¹⁷ Riscul deciziei financiare in intreprinderile mici si mijlocii, Ed. Gemicol Ltd., 2002, p. 62

²¹⁸ Does not take into account the effect of inflation unanticipated

²¹⁹ Costache Rusu, Diagnostic economico-financiar, vol.II, Editura Economica, Bucuresti, 2006, p.230

Specialists in modern financial techniques responded to pressing demand for protection against the risk still high on the contemporary business markets, with two new instruments: futures contracts and options.

Future contracts represent an agreement between two entities which assume, an obligation to sell, the other to buy a certain quantity of a commodity or a financial basis, at a future date and at a price determined when the contract is concluded. Therefore the seller takes a "short" position which means that he does not have the product covered by the contract, but instead there are two alternatives for action, namely to maintain the position of the seller until the contract expires before that date purchases to market goods and delivers it to the buyer. The risk that he assumes executing such contract is reduced if the price of the contract is greater than the purchase of the product. The other possibility he can take is that a vendor is to liquidate the future position by buying a contract to purchase the same product and the same amount. The investor came in a double state of the seller and buyer, positions which cancel each other out outside investor market. Financial result of this output depends on the relationship between the price of the sale price of the purchase.

Access to the futures market offers the possibility of developing and implementing strategies for hedging by those who are exposed to fluctuations of exchange rate. Hedging is insured against price fluctuation. Through such an operation has fixed exchange rates, the price of goods, the level of interest, the amount of shares, etc. long before the transactions of sale / purchase of those products. It is a way against the increase of production costs or decrease of the price of sale.

The process called hedging contributes to the proper transfer of risk in the futures transactions. Thus the manufacturer of the goods wishes to sell on the market over 12 months; he wants to cover the risk of lowering its price until that date. To this end, he buys a futures contract on the sale of goods, which are maturing over 12 months. If the market price of the product increases, the producer will earn more in this market than expected, but will lose on the futures market. Thus, by operation of hedging has reduced the risk of loss, concurrently acquired the chance to earn more.

In conclusion, we can say that financial decisions are invariably accompanied by assuming some risks. Omission of aspects of risk management can generate major difficulties the company may even lead to its bankruptcy.

THE RISK ON THE INTERNATIONAL CAPITAL MARKET. RISK MANAGEMENT AND THE PORTFOLIO MANAGEMENT STRATEGIES

Alina HAGIU²²⁰

Marian CLIPICI²²¹

In recent years, it notes that the analysis of risk become an increasingly widespread practice in all fields, serving in the choice of various possible options within. There were developed macro-models of business risk evaluation between the models components existing complex interactions and "feed-back." relationships.

The importance of the researched theme resides in that it approaches the capital market segment, which has evolutionary theoretical significances and major practical implications, arising from the complex relationships between available resources allocation and the efficient and optimal use of the capital demand from an economy. The existence and the development level of the capital market became a criteria and a condition, a gauge of the evolution and development level of the functional market economy.

The reason for which we decided to approach this area is the fact that the background of the classical decisional theories, based on the certitude presumption, is more and more eroded by the real situations which do not correspond with the complete and correct knowledge requests of all conditions and effects of the production of an event. Another important problem approached on the paper is that of the portfolio management which seems to be blocked on a decisive fight between two competitions strategies: the portfolio active management and the investment based on indices.

In the last part of the paper, we presented some experiences and trends on the portfolio management on the Romanian capital market.

Introduction

Placing us in the sphere of theoretical approaches, it is important any new research in the field of financial theory, built on the theory of modern portfolio management (theories of Markowitz, Sharpe and FAMA), but also in the field of recent developments (non-linear and linear models, Buffett and of the behavioral finances).

The investment process has multiple facets: it may entail to invest money in bonds, joint shares, proprieties or any other assets, it may involve speculative actions on an increasing market or short sales on a market in decline, it may entail the choice

²²⁰ University of Pitesti, Romania

²²¹ University of Pitesti, Romania

of actions by growth "or" value", the choice of bonds, options and other securities financial, it can lead to accumulation of funds or dissipation of resources. Diversity and competition are the main attributes of this effervescent area. In this labyrinth, an important place is occupied by the portfolio management, both in theoretical aspect, as well as practical aspects. Individual investors fund managers and institutional investors should decide on the objectives to be sought, and depending on this, to choose between possible alternative investments. As part of the risk control mechanism, the decision must be taken in the base of the selection of multiple assets to be able to build a portfolio which to balance the two fundamental elements: risk and earnings.

Another element that will determine the success of the investment is the horizon of time choosing a short, medium or long term investment, may lead to a winning advantage, or, if the choice is based on theories and techniques of portfolio management at a time of loss. Therefore, the theory and practice of portfolio management is a recognition of personal needs and of the life style of the individual investor and a recognition of the institutional imperatives of professionals investors. Both categories of investors need to know that this market so complex requires knowledge of the risk control techniques and of the appreciation in real terms of the capital. At the foundation of the financial theory in the portfolio area analysis Titles are W. H. Markowitz and Sharpe. Scientific works of the two researchers form the modern portfolio theory, the hard core of the financial theory. Over a decade, Markowitz and Sharpe have defined two important elements that formed the modern portfolio theory.

Lately, appeared new opinions in the field of financial securities portfolio, analysis and selection, opinions which are based on a completely different approach, such as Buffet and the model of behavioral finances. Buffet model focuses on the term "focusing investment" and is materialized in a strategy intended to deliver results above average. The basis of this strategy are considered: the identification of outstanding companies using a series of business principles, of management, finance and marketing, focusing investment by building a portfolio consists of a number of smaller financial titles (between 3 and 15 titles) the use of probability theory for calculating the optimal proportion of investment, the portfolio should be preserved on a time horizon between 5 and 20 years. Behavioral finance is a study that sought to explain the inefficiency of the market by using psychological theories. Observing that people often make mistakes and allegations preposterous when it comes to their affairs the economical theory began to investigate deeply the psychological concept for explaining irrationality in people's thinking, based on elements such as overstatement, over-reaction caused by the influence of factors of aversion against loss, mental calculation and risk tolerance.

Risk management and the portfolio management strategies

The background of the classical decisional theories, based on the certitude presumption, is more and more eroded by the real situations which do not correspond with the complete and correct knowledge requests of all conditions and effects of the production of an event. As a direct consequence of this fact, in the modern theory of the decision is no longer operating with absolute certainty, but is used increasingly: probability, uncertain estimations, notions like risk and uncertainty. Most decisions are taken in conditions of risk and uncertainty, the incomplete knowledge of one or more variables being a constant of the economic activity, and a cause which explains to a greater or lesser the differences between the diverse business projects profitability.

The conclusion is that the risk is regarded as a phenomenon that originates in circumstances for which the decision taker is able to identify possible developments and even likely materialize them, but without being in measure to specify exactly which of these events will actually occur.

In the present situation, portfolio management seems to be stuck in a decisive struggle between two competing strategies: active portfolio management and investments based on indices. Comparing the two strategies has come to the conclusion that active portfolio management, as practiced today, is weak likely to exceed the performance of an index. The basic theory of this strategy is: buy today all what provides that may be sold soon with profit, regardless of what it is. The weakness of this theory is that in view of the complex nature of the financial universe, previsions are impossible. Which complicates even more the unsafe theoretical basis is the effect of the inherent costs that come along with this high level of transaction activity - costs that smaller net profits of investors. Because it does not cause equivalent expenditure to the reporting to the index better than portfolio actively managed of more points view. But even the best mutual fund relative to an index, which works to crest, will make a net profit equal to the market overall. Investors who reports to an index may not win any more or less than the market. From the standpoint of the investor, the basis of attraction of the two strategies is the same: reducing risk through diversification. Having a high number of shares, representing several industries and sectors of market, investors hope to create a protection blanket against major losses that could occur if all the money would be invested in a particular area that suffered a disaster. In normal circumstances (according to the theory) certain actions of a diversified fund will decrease, while others will grow and let's hope that the latter will compensate the losses. Active managers believe that the chances increase as the number of shares of portfolio increase.

Sync with the market has been a long period, one of the largest problems of investors. Acquisition at a price too high of financial securities limits earnings that may be obtained; also selling financial securities from the portfolio at a low price may

lead to losses. But financial securities prices fluctuate, and the investors behavior sometimes make their responses to be in total opposition to activities that they should commit to obtain benefits from these fluctuations. Fluctuations have proved almost impossible for the foreseeable. For this reason have been developed the so called mechanical techniques of portfolio management, to simplify the problem of timing with the market, and to minimize the emotions involved in business investment. These techniques go from the premise that the price fluctuations of financial titles are cycle. Empirical records seem to show that these cycles exist and that they are closely linked to developments in the economic activity. Moreover, these techniques leave from the premise that investors can not forecast the direction following the prices fluctuation. Mechanical techniques are trying to exploit such fluctuations and to make these sources of profit for investors.

Comparison between the Romanian capital market and the Center and Eastern European Countries ones

Although the amounts traded, market capitalization are noticeably higher in 2007 than in previous years they continue to be maintained at levels still low in terms of comparisons with the markets of countries around us.

The indices of Central and Eastern European countries

Country	Capitalization (mil. USD)	Stock exchange indices (June. 2007)	Variation 2007(%)	Capitalization /GDP
Bulgaria	9.439	SOFIX (1.160,26)	+ 40,55	21
Poland	210.043	WIG20 (3.217,41)	+ 21,14	34
Hungary	38.559	BUX (22.880,67)	+ 10,08	32
Czech Republic	71.381	PX (1.570,6)	+ 6,63	46
Slovakia	5.711	SAX (412,89)	- 0,1	13
Romania	28.456	BET (8.047,98)	+ 22,2	17

Source: www.primet.ro

From a general perspective we can say that emerging markets in the countries of Central and Eastern Europe were characterized, in general, by similar elements,

common to a market in training. A precise analysis reveals, however, that a number of features diversifies significant their development compared with Romanian stock exchange market from the perspective of the general context of the stock exchange market (national specifically, ongoing economic reforms rhythm, etc.).

The main elements that have made countries such as Hungary, Poland or the Czech Republic to be at a level more advanced than Romania, in respect of stock market development, may be considered the following:

- Economical start benefits (superior economic performance and a certain level of openness of economies concerned);
- Advantages of time (to reopen these stock exchange markets were previous to the Romanian one);
- A sustained rhythm of privatization that has ensured the premises of strengthening an efficient market economy and a functional stock market;
- Earlier accession to the European Union.

Bibliography:

1. Alexandra Horobet – *Financial risk management in international investments*, Academy of Economic Studies Publishing House, Bucharest, 2003.
2. Guofu Zhou - *On the Fundamental Law of Active Portfolio Management: How to Make Conditional Investments Unconditionally Optimal*, The Journal of Portfolio Management, <http://www.ijournals.com/JPM>.
3. [Hato Schmeiser](#), [Thomas Post](#), [Helmut Gründl](#) - *Portfolio management and retirement: what is the best arrangement for a family?*, Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 20, 2006 / Nr. 3.
4. [Heinz Zimmermann](#) - *Martingales and Portfolio decisions: a user's guide*, Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 20, 2006 / Nr. 1.
5. Mark Kritzman; Sebastien Page - *The Relative Importance of Asset Allocation and Security Selection: Comment*, The Journal of Portfolio Management, <http://www.ijournals.com/JPM>.
6. Nadine Gatzert Hato Schmeiser Stefan Schuckmann - *Enterprise risk management in financial groups: analysis of risk concentration and default risk*, Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 22, 2008 / Nr. 3, pp. 241-258.
7. [Olaf Stotz](#) - *Active Portfolio Management, Implied Expected Returns, and Analyst Optimism*, Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 19, 2005 / Nr. 3.
8. [Stefan Illmer](#), [Wolfgang Marty](#) - *Return decomposition of absolute-performance multi-asset class portfolios*, Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 21, 2007 / Nr. 1.

ODHAD POTENCIÁLNEHO PRODUKTU SLOVENSKEJ EKONOMIKY POMOCOU FREKVENČNÉHO FILTRA

Miloš HOFREITER²²²

1. Úvod

Kategória potenciálneho produktu patrí v modernej ekonómii k veľmi častým témam vedeckých aj odborných diskusií. Z pohľadu verejných financií je koncept potenciálneho produktu (ďalej len Y_p) mimoriadne významný pri kvantifikácii, resp. odhade cyklicky očisteného salda verejných financií.

Štatistické metódy odhadu potenciálneho produktu²²³ sú v súčasnosti veľmi často používané najmä v dôsledku ich jednoduchosti a nenáročnosti na vstupné údaje. Zmyslom použitia štatistických metód odhadu Y_p je snaha o oddelenie dlhodobého trendu od krátkodobých oscilácií ekonomických premenných (v tomto prípade HDP) pomocou rôznych filtrovacích techník. Táto skupina metód teda vychádza z alternatívneho vymedzenia potenciálneho produktu ako dlhodobého trendu rastu reálneho HDP, pričom skutočný rast HDP cyklicky osciluje okolo dlhodobého trendu²²⁴.

Medzi najpoužívanejšie štatistické metódy odhadu Y_p patria najmä rôzne metódy využívajúce lineárny trend (pozri napr. *Burnside a Meshcheryakova (2005)*), Hodrick – Prescottov filter (pozri *Hodrick a Prescott (1997)*) a v posledných rokoch tiež metóda frekvenčného filtra. V tomto článku sa zameriame na teoretické základy, ako aj praktickú aplikáciu práve poslednej spomínanej metódy.

2. Metóda frekvenčného (Band-Pass) filtra

Názov „Band-Pass filter“ (ďalej len BP-filter) je prevzatý z anglickej terminológie a voľne by sme ho mohli preložiť ako „pásmový filter“. Z dôvodu lepšej orientácie čitateľa však budeme používať originálne označenie, t. j. BP-filter. Jeho použitie pri odhade cyklickej zložky HDP je spojené s autormi *Baxter a King (1999)*. BP-filter možno vo všeobecnosti charakterizovať ako „frekvenčný“ (angl. „frequency domain“) filter využitý s cieľom odstránenia fluktuácií vo vývoji časových radov so špecifickou frekvenciou.

²²² interný doktorand, Katedra financií NHF EUBA; miloshof@hotmail.com

²²³ V tomto článku chápeme pojem potenciálny produkt (Y_p) ako takú maximálnu úroveň výstupu ekonomiky, ktorá nevyvoláva vnútornú nerovnováhu (akcelerácia rastu cenovej hladiny) alebo vonkajšiu nerovnováhu (rast deficitu bežného účtu) ekonomiky.

²²⁴ Ako vo svojom článku poznamenali *Hodrick a Prescott (1997)*, sezónny komponent časových radov ekonomických premenných je odstránený tak, že pri analýze je potrebné využívať sezónne očistené časové rady ekonomických premenných.

Konkrétne, na základe pozorovaní vývoja HDP v USA v povojnovom období, *Baxter a King* vychádzajú z definície cyklických výkyvov ako fluktuácií agregátnej ekonomickej aktivity v trvaní najmenej 6, najviac však 32 štvrtrokov, t. j. v trvaní 1,5 až 8 rokov. Potom komponenty časového radu HDP s väčšou, ako aj menšou frekvenciou sú odstránené. Inými slovami, účelom tohto filtra je odstrániť jednorazové (sezónne, dočasné, „šokové“) zložky, a na druhej strane aj dlhodobý trend vo vývoji časového radu. Dôležitou podmienkou je, aby ostatné vlastnosti „odfiltrovaného“ časového radu zostali nezmenené, t. j. aby výsledkom filtra bol čo možno najpresnejší odhad cyklickej zložky HDP (y_t^c). Platí:

$$y_t^c = y_t - y_t^*, \quad y_t = \ln(Y_t) \quad (1)$$

Ak budeme vychádzať z predpokladu o trvaní ekonomického cyklu od 6 do 32 štvrtrokov, zodpovedajúce frekvencie vyjadríme nasledovne ako $\omega_1 = 2\pi/32 = \pi/16$, a $\omega_2 = 2\pi/6 = \pi/3$. BP-filter teda vyberie „cyklický komponent“ y_t , a to tak, že odstráni fluktuácie s menšou frekvenciou ako ω_1 , ako aj vyššou frekvenciou ako ω_2 , pričom výsledkom bude časový rad nezmenených fluktuácií s frekvenciou ω ($\omega_1 < \omega < \omega_2$).

Baxter a King navrhujú použitie BP-filtra., ktorý je optimálny v zmysle odstránenia trendu a priradenia symetrických váh jednotlivým pozorovaniam zahrnutým do výpočtu kľzavých priemerov (K), ako aj tým, že nemení vlastnosti „odfiltrovaného“ časového radu cyklických výkyvov ekonomickej aktivity. Ako píše *Woitek (1998)*, výsledkom filtra je časový rad symetrických kľzavých priemerov pôvodného časového radu y_t :

$$y_t^c = a(L)y_t = \sum_{j=-K}^K a_j L^j y_t \quad (2)$$

kde L je operátor časového oneskorenia daný vzťahom: $Ly_t = y_{t-1}$. Nastavenie parametra a_j je determinujúce pre výsledok filtra, pričom *Baxter a King* formulujú parametre a_j tak, aby bola suma štvorcov odchýlok skutočného filtra a „ideálneho“ filtra zapísaného v tvare (2) minimálna. Výsledkom je nasledovné vyjadrenie:

$$a_j = b_j + \theta, \quad j = 0, \pm 1, \pm 2, \dots, \pm K,$$

$$b_j = \begin{cases} (\omega_2 - \omega_1)/\pi & \text{ak } j = 0 \text{ (3)} \\ [\sin(\omega_2 j) - \sin(\omega_1 j)]/\pi j & \text{ak } j \neq 0 \end{cases}$$

$$\theta = \sum_{j=-K}^K b_j / (2K + 1), \quad (4)$$

pričom *Baxter a King* použili nasledovné nastavenie parametrov: $K = 12$, $\omega_1 = 2\pi/32 = \pi/16$, a $\omega_2 = 2\pi/6 = \pi/3$. Všimnime si, že nastavenie parametrov K , ω_1 , a ω_2 je stanovené arbitrárne (t. j. na základe úsudku o trvaní hospodárskych cyklov). Pripomeňme, že hodnoty K , ω_1 , a ω_2 boli zvolené vychádzajúc zo skúseností americkej ekonomiky. V prípade ekonomiky, akou je SR, bude zrejme potrebné

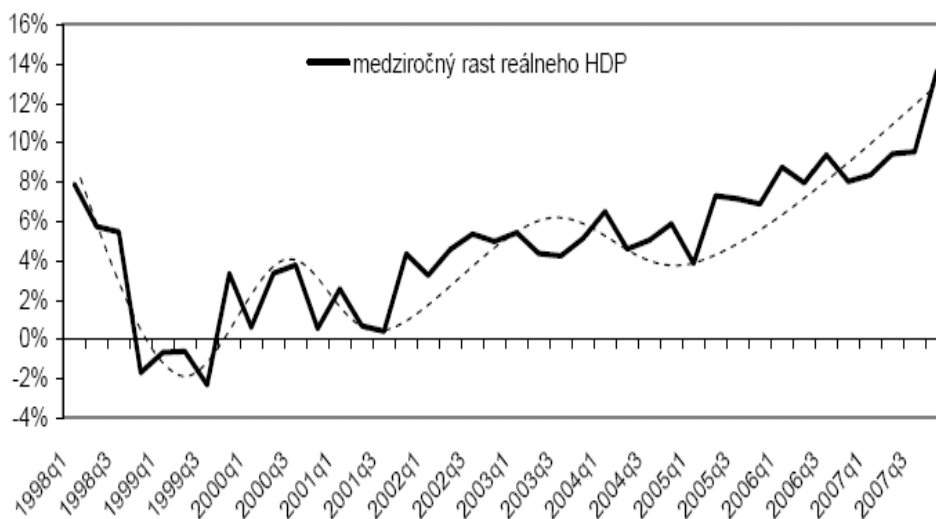
nastavenia parametrov K , ω_1 , a ω_2 modifikovať tak, aby zodpovedali špecifikám tranzitívnej ekonomiky.

Uvedený prehľad štatistických metód nie je vyčerpávajúci, avšak mal slúžiť na oboznámenie čitateľa s touto skupinou metód odhadu potenciálneho produktu, resp. produkčnej medzery. *Výhody tejto skupiny metód* spočívajú predovšetkým v nízkej náročnosti na vstupné údaje, ako aj pomerne jednoduchšej metodológii (najmä v prípade použitia lineárneho trendu a HP-filtra). *Štatistické techniky odhadu produkčnej medzery majú však aj viaceré nevýhody*. Ide najmä o voľbu parametrov, t. j. pri rôznom nastavení parametrov produkujú štatistické filtre odlišné výsledky. Inými slovami, ako uvádza *Woitek (1998)*, pri nesprávnom nastavení parametrov je výsledkom použitia filtra chybný odhad cyklickej pozície ekonomiky. V prípade HP-filtra, ako aj BP-filtra je výrazným nedostatkom aj skutočnosť, že spoľahlivý odhad produkčnej medzery je možné získať až s odstupom niekoľkých štvrtrokov.

3. Empirické výsledky

Ako sme spomínali v predchádzajúcom texte, pred samotnou aplikáciou filtra je potrebné uskutočniť isté arbitrárne rozhodnutie ohľadom nastavenia parametrov filtra. Jedná sa najmä o stanovenie počtu pozorovaní zahrnutých do výpočtu kľzavých priemerov (K), ako aj parametrov ω_1 a ω_2 vyjadrujúcich predpokladanú dĺžku trvania ekonomického cyklu. Pre potrebu korektného výstupu filtra ponechávame hodnotu K na „štandardne“ používanej úrovni $K = 12$, t. j. pre výpočet kľzavého priemeru za štvrtrok t budú použité hodnoty $t_{-12}, t_{-11}, \dots, t, \dots, t_{+11}, t_{+12}$. Problematickejšie je stanovenie parametrov ω_1 a ω_2 .

Graf č. 1: Cyklický vývoj reálneho HDP SR v rokoch 1998 - 2007

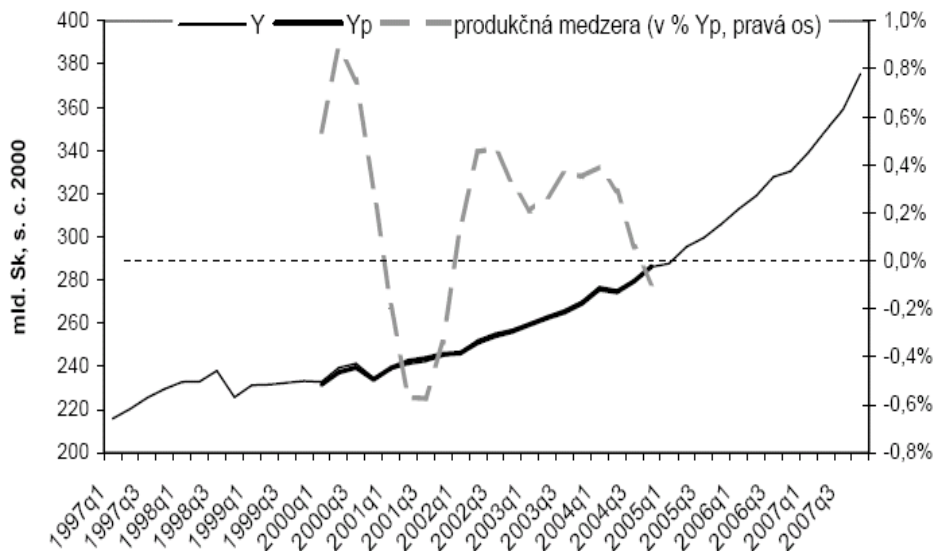


Zdroj: vlastné spracovanie

Pri stanovení parametrov ω_1 a ω_2 budeme vychádzať zo skutočného vývoja reálneho HDP²²⁵, resp. jeho reálnych medzioročných prírastkov v jednotlivých štvrtrokoch. Z grafu č. 1 je zrejmé, že v priebehu rokov 1997 – 2007 (t. j. 11 rokov) k trom výraznejším vzostupným a k trom výraznejším zostupným fázam tempa rastu HDP (s rôznou dĺžkou trvania a rôznou intenzitou jednotlivých fáz).

Z toho usudzujeme, že priemerná dĺžka ekonomického cyklu pre SR sa v sledovanom období blížila ku štyrom rokom (16 kvartálov), t. j. pre štvrtročné údaje položíme $\omega_1 = 2\pi/16 = \pi/8$. Parameter ω_2 položíme na nezmenenej úrovni, t. j. $\omega_2 = 2\pi/6 = \pi/3$, ~~ako~~ nepovažujeme za prípustné nastaviť minimálnu dĺžku ekonomického cyklu na menej ako 6 štvrtrokov.

Graf č. 2: Odhad potenciálneho produktu a produkčnej medzery pomocou BP filtra (Baxter – King; $K = 12$; $\omega_1 = 2\pi/16$; $\omega_2 = 2\pi/6$)



Zdroj: vlastné spracovanie

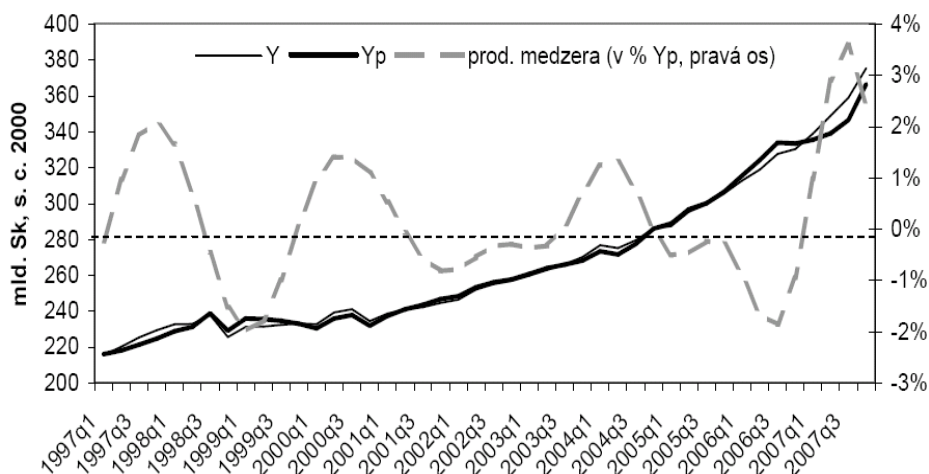
Odhad produkčnej medzery pomocou takto nastaveného BP filtra je znázornený na grafe č. 2. Z tohto grafu je zrejmé, že odhad produkčnej medzery pomocou BP filtra produkuje (v porovnaní s HP filtrom a odhadom pomocou lineárneho trendu) značne nižšie hodnoty produkčnej medzery. Výrazným nedostatkom tohto filtra je však skutočnosť, že neumožňuje odhad potenciálneho produktu ku koncu skúmaného časového radu, t. j. pri nastavení parametra $K = 12$ je možné získať odhad produkčnej medzery k aktuálnemu obdobiu až s odstupom 12 štvrtrokov.

V nadväznosti na uvedený nedostatok takto konštruovaného BP filtra uskutočnime odhad produkčnej medzery pomocou jeho modifikovanej verzie ako asymetrického (Christiano – Fitzgerald) filtra. Hlavnou výhodou asymetrického

²²⁵ Pri výpočtoch bol použitý sezónne očistený časový rad reálneho HPD (stále ceny roku 2000) v období 1Q.1997 – 4Q.2007. Z priestorových dôvodov uvedený časový rad neuvádzame, avšak na požiadanie bude sprístupnený autorom

nastavenia BP filtra oproti východiskovému (symetrickému) nastaveniu je skutočnosť, že váhy priradené jednotlivým pozorovaniám pri výpočte klzavých priemerov sa môžu meniť a tým je umožnený odhad produkčnej medzery pre celý skúmaný časový rad, v našom prípade pre obdobie 1997 – 2007.

Graf č. 3: *Odhad potenciálneho produktu a produkčnej medzery pomocou BP filtra (asymetrický Christiano – Fitzgerald filter;; $K = 12$; $\omega_1 = 2\pi/16$; $\omega_2 = 2\pi/6$; predpoklad stacionarity, očistenie od lineárneho trendu)*



Zdroj: vlastné spracovanie

Zároveň zavedieme predpoklad stacionarity časového radu štvrtročného reálneho HDP, čo vyžaduje očistenie skúmaného časového radu od trendovej zložky definovanej ako lineárny trend. Ostatné parametre ostávajú oproti východiskovému (symetrickému) nastaveniu filtra nezmenené, t. j. uvažujeme s dĺžkou ekonomického cyklu v trvaní 6 až 16 štvrtrokov. Odhad potenciálneho produktu a produkčnej medzery podľa takto nastaveného filtra je znázornený na grafe č. 3

4. Zhrnutie

Za najvhodnejšieho reprezentanta skupiny band – pass (frekvenčných) filtrovacích techník odhadu potenciálneho produktu a produkčnej medzery sme zvolili asymetrický (Christiano – Fitzgerald) filter. Vychádzame pritom z predpokladu dĺžky trvania ekonomického cyklu 6 až 16 štvrtrokov, predpokladu stacionarity časového radu reálneho HDP, pričom z dôvodu korektného výstupu filtra bol časový rad očistený o lineárny trend. Hlavnou výhodou tohto prístupu oproti symetrickému „nastaveniu“ BP filtra považujeme najmä jeho schopnosť poskytovať informácie o veľkosti produkčnej medzery v reálnom čase, čo je mimoriadne vhodná vlastnosť z pohľadu aktuálnych potrieb analýzy fiškálnej politiky.

5. Zoznam bibliografických odkazov

Baxter, M.; King, R. G., (1999): „Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series“. The Review of Economic and Statistics, Vol. 81, No. 4. (Nov., 1999), pp. 575-593.

Burnside, C.; Meshcheryakova, Y. (2005): „Cyclical Adjustment of the Budget Surplus: Concepts and Measurement Issues“. IN: Burnside, C. (ED): Fiscal Sustainability in Theory and Practice (A Handbook). The World Bank. 2005

Hodrick, R. J.; Prescott, E. C. (1997): „Postwar U. S. Business Cycles: An Empirical Investigation“. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, No. 1. (Feb., 1997), pp. 1-16.

Woitek, U. (1998): „A Note on the Baxter-King Filter“. University of Gaskow. http://www.adamsmithsociety.com/media/media_22357_en.pdf

FINANČNÁ PERSPEKTÍVA BALANCED SCORECARD

Michal HUDEC²²⁶

Úvod

Tak ako dlhodobý rozvoj spoločnosti závisí hlavne od dvoch dôležitých faktorov: slobodného myslenia a rozvoja znalostí, tak aj úspešnosť a konkurencieschopnosť dnešných firiem stojí na zamestnancami pociťovanej miere spoločného úsilia, participácie a zaangažovanosti na ich osobnom a osobnostnom rozvoji. Bohatstvo a úspech podniky dosahujú čoraz viac práve tým, že inovujú, hľadajú nové prevratné riešenia a príležitosti, ako tým, že vykonávajú dokonalý benchmarking a neraz kopírujú svojich konkurentov.

System vyvážených ukazovateľov

Pojem Balanced Scorecard nemá zatiaľ v slovníku slovenského jazyka svoj preklad, používa sa skratka BSC alebo originálny anglický názov. Podľa Nortona a Kaplana²²⁷ je Balanced Scorecard „*system vyvážených ukazovateľov*, viacrozmerný rámec, ktorý používa meranie na popis firemnej stratégie.“ Táto jednoduchá definícia však nehovorí o BSC všetko. Ďalej podľa Nortona a Kaplana²²⁸ je BSC nástroj, ktorý je možné vnímať ako:

- *merací systém* - obsahujúci okrem finančných aj nefinančné ukazovatele
- *system strategického riadenia* - základný rámec pre všetky dôležité procesy (plánovanie, rozpočtovanie, spätná väzba apod.) firmy
- *komunikačný nástroj* - umožňujúci urobiť zo stratégie vo firme záležitosť všetkých.

Bubeník²²⁹ vraví, že „BSC, je overený koncept strategického manažmentu, ktorý je prepojený na dlhodobú stratégiu v systéme manažmentu prostredníctvom ukazovateľov výkonnosti. BSC presadzuje víziu a stratégiu do nástroja, ktorý zdieľaním strategických zámerov a sledovaním výkonnosti podporuje plnenie stanovených cieľov.“ BSC je teda strategický systém pre riadenie výkonnosti firmy. Medzi základné princípy Balanced Scorecard patrí aj výrok „Čo nemožno merať, nemožno riadiť.“, s ním by sa organizácia mohla vysporiadať v zmysle vytvorenia určitého systému merania výkonnosti procesov. Možno najpodstatnejší zo znakov vedúcich organizácií na trhu je úspešná aplikácia procesu merania výkonnosti, ktorý im umožňuje poznať hospodárnosť a efektívnosť programov, procesov a využívaných

²²⁶ - Ing. Michal HUDEC, Katedra Manažmentu, Fakulta podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave

²²⁷ - Norton, Kaplan, Balanced Scorecard. Strategický systém měření výkonnosti podniku, str. 14

²²⁸ - Kaplan, Norton, Balanced scorecard, str. 18

²²⁹ - Bubeník, Komplexný profesionálny prístup k riadeniu organizácie, str. 21

zdrojov. Je potrebné však zdôrazniť, že meranie výkonnosti nám tu, pri získavaní a analýze údajov nekončí, ale jeho hlavným výstupom je zlepšovanie a úspešná implementácia stanovenej stratégie.

Spojenie ukazovateľov BSC s jedinou stratégiou

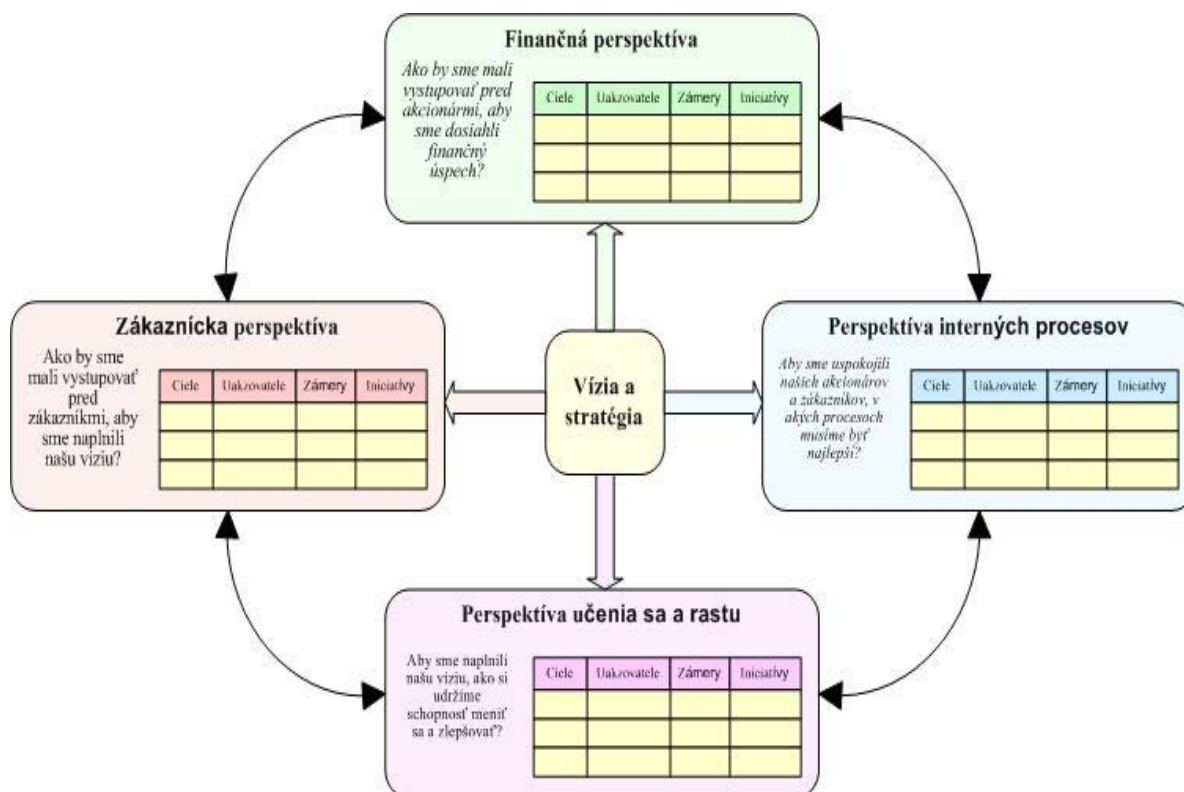
Veľa podnikov už používa finančné a nefinančné ukazovatele vo svojich výročných správach a na komunikáciu s predstavenstvom. Zvlášť návrat k zákazníkovi a kvalite procesov vedie veľa podnikov k zavedeniu ukazovateľov zákaznickej spokojnosti, sťažnosti, miery poruchovosti produktov a procesov a odložených dodávok. Vo Francúzsku podniky vytvorili a viac ako dvadsať rokov používali *Tableau de Bord*, tabuľku kľúčových indikátorov úspechu. *Tableau de Bord* je vytvorená tak, aby pomáhala zamestnancom určiť kľúčové faktory úspechu, zvlášť faktory merateľné uchopiteľnými ukazovateľmi.

Model Balanced Scorecard

BSC prevádza poslanie a stratégiu podniku do cieľov a ukazovateľov zaradených do štyroch perspektív: finančná, zákaznícka, interných procesov a učenia sa a rastu. Tieto perspektívy BSC umožňujú stanoviť rovnováhu medzi krátkodobými a dlhodobými cieľmi, medzi požadovanými výstupmi a hybnými silami týchto výstupov a medzi tvrdými formálnymi ukazovateľmi a mäkkšími, subjektívnejšími. Tým, že manažéri formulujú výstupy, očakávania a hybné sily týchto výstupov, usmerňujú energiu, schopnosti a znalosti svojich ľudí, ktoré sú potrebné k dosiahnutiu dlhodobých cieľov. Ciele a ukazovatele BSC vychádzajú z vízie a stratégie podniku a sledujú jeho výkonnosť zo štyroch perspektív a podľa týchto štyroch perspektív výkonná organizácia znamená:

- financie - spokojní akcionári
- zákazník - nadšení zákazníci
- interné procesy - efektívne procesy
- vzdelávanie a rast - motivovaní, pripravení a spokojní zamestnanci.

Obrázok č. 1 : Rámec BSC.



Zdroj : Kaplan, , Norton, *The Balanced Scorecard*, str. 30

Tieto štyri perspektívy tvoria rámec BSC, ktorý zobrazuje aj obrázok č.1. BSC dopĺňa finančné ukazovatele minulej výkonnosti o nové ukazovatele hybných síl budúcej výkonnosti, BSC poskytuje rámec a jazyk pre komunikáciu poslania a stratégie, používa merania k informovaniu zamestnancov o hybných silách.

Finančná perspektíva

Základná otázka finančnej perspektívy je: „Ako by sme mali vystupovať pred akcionármi, aby sme dosiahli finančný úspech?“ BSC zachováva finančnú perspektívu, pretože finančné ukazovatele sú dôležité pri sumarizácii ľahko merateľných ekonomických dôsledkov už realizovaných akcií. Tvorba BSC by mala viesť k prepojeniu finančných zámerov a cieľov s celopodnikovou stratégiou. Finančné ciele sa môžu v jednotlivých fázach životného cyklu podniku veľmi líšiť. Existuje niekoľko typov stratégií, základné sú tri fázy (stratégie):

1. Fáza rastu - ranná fáza životného cyklu, na zhodnotenie rastového potenciálu musia mnohokrát zmobilizovať významné zdroje.
2. Fáza udržania – podniky priťahujú investície a je od nich vyžadovaná vysoká návratnosť investovaného kapitálu, finančné ciele zamerané na ziskovosť.
3. Fáza najväčších výnosov - už nerobia nijaké rozsiahle investície, akýkoľvek investičný projekt musí mať veľmi krátku dobu návratnosti. Hlavným cieľom je maximalizovať prítok hotovosti.

Každý z týchto troch stratégií (zobrazené v tabuľke č.1)– rastu, udržania a najväčších výnosov – prislúchajú tri finančné oblasti, ktoré ju podporujú.:

- Rast obratu a mix výrobkov a služieb (marketingový mix) – napr. rozširovanie ponuky výrobkov a služieb, získavanie nových zákazníkov a trhov, atď.
- Znižovanie nákladov a zvyšovanie produktivity - snaha o zníženie priamych nákladov na výroby a služby, zníženie nepriamych nákladov.
- Využitie zdrojov (investičná stratégia) - lepšie využitie stálych aktív získaním nových zákazok pre kapacitne nevyužité zdroje, efektívnejšie spotrebúvanie nedostatkových zdrojov a zbavovanie sa tých, ktoré neprinášajú dostatočné výnosy.

Ukazovatele finančnej výkonnosti ukazujú, kedy zavádzanie a následná realizácia stratégie podniku vedú k zásadným zlepšeniam. Finančné ciele sa obvykle týkajú ziskovosti, meranej napr. pomocou prevádzkového zisku alebo najnovšie ekonomickej pridanej hodnoty (EVA). Ďalšími finančnými cieľmi môžu byť výrazné rasty predaja alebo tvorby cash-flow.

Tabuľka č.1: Hybné sily a finančné ciele stratégií a finančných oblastí.

		Strategické témy		
		Rast obratu a mix výrobkov/služieb	Zníženie nákladov/ zvýšenie produktivity	Využitie zdrojov
Stratégia spoločnosti	Rast	Miera rastu predajov podľa segmentov, percento obratu z nových výrobkov, služieb a zákazníkov.	Obrat na zamestnanca	Investícia (percento predajov), výskum a vývoj (percento predajov)
	Udržanie	Podiel na cieľových zákazníkoch a účtoch. Percento obratu z nových aplikácií výrobkov, ziskovosť zákazníkov a výrobných liniek.	Náklady v porovnaní s konkurenciou. Miera zníženia nákladovosti. Nepriame výdaje (percento predajov).	Miera pracovného kapitálu. Ukazovatele využitia zdrojov.
	Najväčšie výnosy	Ziskovosť zákazníkov a výrobných liniek. Percento neziskových zákazníkov.	Náklady na jednotky výstupu, na transakciu.	Doba návratnosti. Výkonnosť (priepustnosť).

Interná analýza firmy v rámci finančnej perspektívy BSC

Je nevyhnutné merať úspechy a postup pri plnení cieľov, a preto by si mala organizácia vybrať aké ukazovatele bude používať. Nemalo by ich byť priveľa, pretože by bola zahltená nevyužitelnými dátami. Riadenie firmy v dnešných

podmienkach trhovej ekonomiky si okrem iného vyžaduje uplatňovanie metód ekonomickej analýzy, ktorá toto riadenie výrazne skvalitňuje a zefektívňuje. Podkladom pre finančnú analýzu sú výkazy z účtovnej závierky podniku, konkrétne výkaz ziskov a strát, súvaha a prípadne prehľad o finančných tokoch.

Likvidita spoločnosti:

Ukazovatele likvidity vyjadrujú schopnosť podniku uhrádzať svoje splatné záväzky. Likvidita je vyjadrenie stavu podniku v dlhšom časovom horizonte a naopak, okamžitá schopnosť splatiť svoje splatné záväzky je označovaná ako solventnosť. Na vyjadrenie likvidity možno použiť tieto ukazovatele likvidity:

- Okamžitá likvidita - vyjadruje solventnosť firmy, teda jej schopnosť uhradiť záväzky v okamihu ich splatnosti. Solventnosť sa viaže k určitému dátumu bežného roka, tento ukazovateľ teda z výkazov nie je možné vypočítať.
- Pohotová likvidita – alebo aj likvidita prvého stupňa, je schopnosť spoločnosti uhrádzať momentálne splatné záväzky.
- Bežná likvidita – alebo likvidita druhého stupňa, ktorej podstatou je, že firma platí za svoje záväzky celým obežným majetkom okrem zásob.
- Celková likvidita – alebo likvidita tretieho stupňa, je citlivá aj na ocenenie a štruktúru zásob.

Aktivita firmy

Ukazovatele aktivity vyjadrujú ako efektívne firma narába so svojimi aktívami. Výstupom týchto ukazovateľov je doba vypočítaná v dňoch, ktorá hovorí o tom ako dlho ostane majetok viazaný v určitej forme. Menovateľ týchto ukazovateľov tvoria celkové tržby firmy a v čitateli potom vystupuje položka, ktorej viazanosť sa počíta.

Najčastejšie sa používajú:

- Doba obratu zásob – vyjadruje, koľko dní trvá jedna obrátka zásob. U zásob výrobkov či tovaru vyjadruje odhadovanú dobu, ktorá uplynie, kým sa tieto výrobky, či tovar premenia na pohľadávky.
- Doba obratu pohľadávok - doba, ktorá v priemere uplynie medzi predajom na obchodný úver a prijatím úhrady. Zjednodušene povedané indikuje ako dlho musí firma čakať, kým jej odberatelia zaplatia za jej produkty.
- Doba obratu záväzkov - doba, ktorá priemerne uplynie medzi nákupom (materiálu, tovaru, služieb) a uhradením týchto nákupov. Indikuje, ako rýchlo firma platí za svoje záväzky dodávateľom.

Zadĺženosť firmy

Pomocou ukazovateľov zadĺženosti je možné zistiť, v akej miere firma pri financovaní svojich potrieb a činností používa cudzí kapitál. Primeraný rozsah použitia cudzieho kapitálu je pre firmu výhodný, pretože cudzí kapitál je „lacnejší“ ako vlastný.

Na druhej strane môže nadmerné použitie cudzieho kapitálu spôsobiť platobnú neschopnosť a vážne finančné problémy.

- Celková zadlženosť – odzrkadľuje podiel cudzích zdrojov (záväzky a bankové úvery) na celkových pasívach (kapitál – vlastné a cudzie zdroje krytia majetku).
- Miera zadlženosti – dáva do pomeru cudzie zdroje a celkové aktíva.
- Úverové zaťaženie – predstavuje podiel bankových úverov na celkových aktívach (majetku) spoločnosti.

Zhrnutie

Metóda Balanced Scorecard je strategický systém merania výkonnosti podniku, spracúva víziu a strategické ciele podniku do súboru zrozumiteľných ukazovateľov. Kladie dôraz na finančné výsledky, avšak nezabúda ani na determinanty finančného úspechu. Pri používaní metódy BSC je nevyhnutným predpokladom merateľnosť jednotlivých ukazovateľov. Niektoré, najmä finančné ukazovatele sú merateľné ľahko. Všetky potrebné informácie sa totiž dajú získať z účtovníctva. Meranie ukazovateľov v perspektíve interných procesov alebo v perspektíve učenia sa a rastu už môže byť ťažšie.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

1. BUBENÍK,P.: Komplexný profesionálny prístup k riadeniu organizácie, Zvolen, Ekonomika a manažment podniku, 2004, ISBN 80-228-1386-9
2. KAPLAN, R., NORTON D.: Balanced Scorecard. Strategický systém měření výkonnosti podniku. Management Press, 3. vydanie, 2002, ISBN: 80-7261-063-5
3. KAPLAN, R., NORTON, D.: Balanced scorecard. Praha: Management press, 2000, ISBN 80-7261-063-5
4. KRAUSE O. : Performance Management, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden 2006, 307 s., ISBN-10 3-8350-0340-2, ISBN-13 978-3-8350-0340-8
5. LASSERRE P.: Global Strategic Management, UK, Palgrave Mcmillan, 2003, ISBN 0-333-79735-7
6. SECORD H.: Implementing Best Practices in Human Resources Management, Toronto,2003, ISBN 1-55367-189-9
7. Zborník z konferencie: EKONOMICKE ZNALOSTI PRO TRŽNI PRAXI, Olomouc, Univerzita Palackého v Olomouci, 2006, ISBN 80-244-1468-6

Internetové zdroje :

www.gmic.org

http://www.fpt.tnuni.sk/krps/publik_mm_soubory/bsc_1.pdf

<http://www.calpers.ca.gov/eip-docs/about/board-cal-agenda/agendas/pcc/200704/>
<http://podnikanie.etrend.sk/54873/riadenie-a-kariera/cez-financie-sa-neda-hladiet-dopredu>

Časopisecká literatúra:

Časopis Ekonomika a Manažment Podniku, roč. 2, 2004 č. 1, Košice, Výskumný ústav stavebnej informatiky v Košiciach, 2004, ISSN 1336-4103

KVALITA INOVÁCIA PROSPERITA VIII/2 – 2004, Košice, Technická univerzita Košice, ISSN 1335-1745

ZDANĚNÍ PRÁCE V ZEMÍCH V4 – VLIV NA NABÍDKU PRÁCE

Robert JAHODA²³⁰

Úvod

Pracovní síla je do určité míry mobilní, přičemž studie ukazují, že vyššího stupně mobility dosahuje kvalifikovaná pracovní síla. Její „umístění“ (nabídku práce) ovlivňuje celá řada faktorů, pravděpodobně nejdůležitějším z nich je výše čistého pracovního příjmu. Na druhé straně trhu jsou firmy, které kvalifikovanou práci poptávají. Jejich poptávku taktéž ovlivňují faktory, které mohou v různých regionech nabývat různých hodnot. Pokud bychom abstrahovali od jiných faktorů, je nabídka a poptávka kvalifikované pracovní síly dána pouze cenou práce. Ta může být „deformována“ rozdílnou úrovní zdanění v jednotlivých regionech. Jako jistou míru zjednodušení proto předpokládejme, že zaměstnanci budou práci nabízet tam, kde jejich čistý pracovní příjem je vyšší a firmy je zde proto budou též poptávat.

Na výše popsané lze též nahlížet z pozice státu, kdy jednotlivé státy si mezi sebou konkurují v přilákání kvalifikované pracovní síly. I v ČR se tak již vyskytly diskuse, jestli má ČR konkurovat ostatním zemím formou investičních pobídek, které kladou menší důraz na kvalifikační úroveň nově vzniklých zaměstnání nebo jestli konkurence má mít podobu nižších daní na kvalifikovanou pracovní sílu, která (vlivem své vysoké mobility) si zaměstnavatele do regionu „přitáhne“. Tyto diskuse nabyly na významu poté, co provedená reforma daní snížila na Slovensku daně pracovníkům s vyššími pracovními příjmy.

Tento příspěvek si proto klade následující cíle:

1. zjistit, jak ve srovnatelných zemích ovlivňuje zdanění nabídku a poptávku po kvalifikované práci. Za srovnatelné země jsem zvolil země Visegrádské skupiny (Česká republika, Slovensko, Polsko a Maďarsko), výsledky jsou dále srovnány s Rakouskem,
2. diskutovat, jaký dopad na nabídku práce měla v ČR změna daní, která nastala v 2008.

METODOLOGIE

Při zjištění vlivu daní na nabídku práce sleduji vztah mezi čistou mzdou a mezi náklady práce kvalifikovaného pracovníka. Pokud abstrahujeme od ostatních vlivů, tak pracovník bude nabízet svou práci tam, kde je rozdíl mezi náklady práce a čistou mzdou nejmenší (předpokládám 100 % přenos daní z práce placené firmou na

²³⁰ Ing. Robert Jahoda, Ph.D., VÚPSV Praha. Příspěvek byl podpořen v rámci řešení výzkumného projektu GA ČR č. 402/07/P548 „Vliv daní a dávek na nabídkovou stranu trhu práce“.

zaměstnanec). Jako kritérium pro určení toho, kdo je „kvalifikovaný pracovník“, je použita výše jeho pracovních příjmů. Kvalifikovaný pracovník je ten, jehož hrubý pracovní příjem je vyšší, než je 200 % průměrného platu v ekonomice.

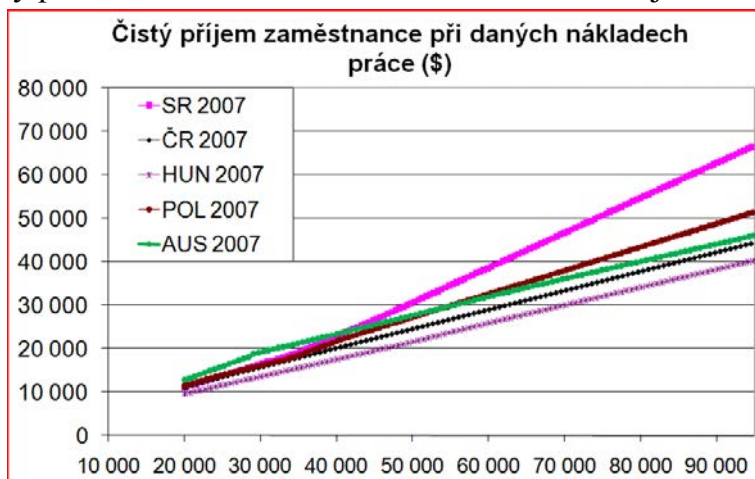
Pro lepší přehlednost a snazší prezentaci předpokládám zaměstnanec, který platí osobní důchodovou daň (dále jen „PIT“), sociální pojištění (dále jen „SSC“) a má nárok pouze na základní daňovou úlevu. Od jiných standardních, nestandardních daňových úlev, dávkových příjmů, jakož i vlivu rozhodnutí pracovníka na chování ostatních členů jeho rodiny abstrahuji. Obraz poskytnutý touto analýzou je tím sice plošší, ale vyhneme se tím častým nelineárním dopadům spolupůsobení sociálního a daňového systému.

Pokud porovnávám dopad změn ve dvou letech, opět z důvodů lepší prezentovatelnosti, měním pouze nastavení daňového systému. Výši mzdy nechávám zafixovanou, čímž vynikne pouze dopad změn daňového systému. Tato metoda vede nutně k jistému zkreslení, hlavně v okamžiku, kdy nastavení daňového systému rezonuje se mzdovým vývojem. Opět se ale domnívám, že toto zkreslení zásadně neovlivní výsledky analýzy.

Data pro analýzu vychází z každoročně publikovaného přehledu „Taxing Wages“ (viz OECD, 2008). Vycházím z nich při určení úrovně průměrné mzdy, nastavení daňového systému a pro stanovení směnných kurzů.

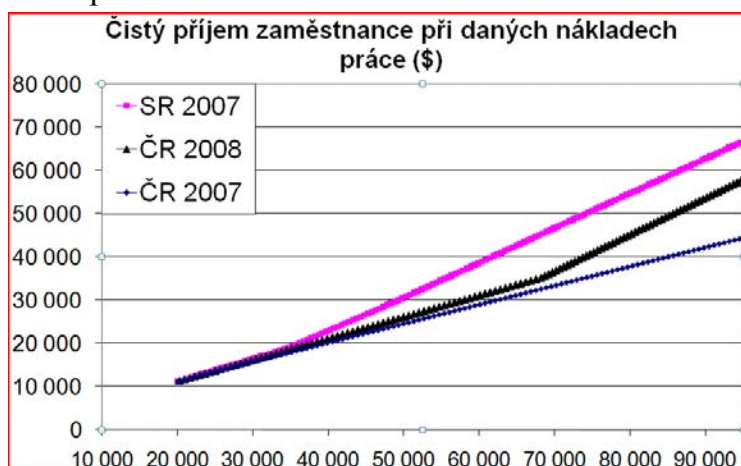
Výsledky analýzy

Výsledky analýzy pro země V4 a Rakousko v roce 2007 ukazuje následující graf.



Úroveň průměrné mzdy je v ekonomikách V4 téměř totožná, pokud ji vyjádříme v jednotkách nákladů práce, jedná se o 10000€ pro SR, resp. 12000€ pro ČR. Pro tyto úrovně nákladů je zdanění práce v ekonomikách téměř totožné. V Rakousku je to pak téměř 48000€. Slovenská ekonomika oproti české získává konkurenční výhodu v okamžiku, kdy náklady práce zaměstnance dosahují cca 25000 €. Od této úrovně se v roce 2007 rozdíl v čistém příjmu v obou ekonomikách prudce prohlubuje. Hlavními faktory přitom jsou: existence stropů pro platbu pojistného a „nízká“ proporcionalní sazba u daně z příjmů.

Jak ukazuje následující graf, reformou daňového systému v roce 2008 se v ČR snižuje zdanění kvalifikované práce.



Reforma v ČR šla přesně v duchu výše popsaného. Jistý vliv mělo nahrazení progresivní daňové sazby u daně z příjmů proporcionalní sazbou „15 %“ (v případě nákladů práce lze pozorovat zejména do výše 50000 €), radikální dopad má potom zavedení stropů pro platbu pojistného (v případě nákladů práce lze pozorovat od výše 50000 €). Úroveň čistých příjmů v ČR v roce 2008 tak alespoň kopíruje úroveň čistých příjmů na Slovensku.

Na situaci roku 2008 je zajímavá jedna skutečnost. Česká republika má nižší sazby pojistného než SR, taktéž sazba daně z příjmů je v ČR nižší, než u sousedů. I přes toto je úroveň zdanění kvalifikované práce v ČR vyšší, než na Slovensku. Je tomu tak z několika důvodů.

Prvním důvodem je, že česká „15 %“ sazba může být ve skutečnosti vyšší, než slovenských „19 %“. Podrobnosti ukazuje tabulka č. 1. Jelikož základem daně je v ČR tzv. „superhrubá mzda“, pro příjem do úrovně stropu pro sociální pojistné platí pracovník vyšší daň z příjmů, než 15 %. Vlivem aplikace stropů na pojistné má daň z příjmů v ČR regresivní dopad, zatímco na Slovensku, které nepoužívá koncept „superhrubé mzdy“ je dopad proporcionalní, případně mírně progresivní. Situaci v SR dále komplikuje existence „variabilní“ odečitatelné položky na poplatníka.

Tabulka č. 1: Statutární sazba daně a mezní efektivní sazba daně z příjmů pro různé úrovně hrubých příjmů (HP) v roce 2008

	HP kolem 200 % průměrné mzdy		HP kolem 500 % průměrné mzdy	
	statutární	efektivní	statutární	efektivní
ČR	15 %	15 % z 1,35 HP = 20,25 %	15 %	15 % z HP = 15 %
SR	19 %	19 % z 0,866 HP = 16,454 %	19 %	19 % z HP = 19 %

Největším důvodem pro nižší zdanění kvalifikované práce ve SR jsou ovšem platby na sociální pojistné. Od roku 2008 mají oba dva státy nastaveny „stropy“, po jejichž dosažení již pracovník pojistné neplatí. Jestliže ale ve SR jsou stropy dány 3 násobkem (v určitých případech též 1,5 násobkem) průměrné mzdy (průměrné mzdy rok až dva roky zpět), v ČR je brána „aktuální průměrná mzda“ daného roku (i když je dána

indexovaným všeobecným vyměřovacím základem), strop je pak dán 4 násobkem této mzdy. Jak již ukázal graf, pokud měříme stropy přes výši nákladů na pracovní sílu, na Slovensku není nutno platit pojistné od cca 27000 € kdežto v ČR je tato hranice až kolem 50000 €. V ČR se proto v roce 2008 stropy týkají pouze 1-1,5 % zaměstnanců, navíc jsou „aplikovány“ až ke konci kalendářního roku. Při snížení hranice stropů by okruh osob, který je využívá, byl výrazně vyšší, rozpočtové náklady by se ale taktéž zvýšily.

Možná rozšíření

Závěry z modelových výpočtů jsou postaveny na předpokladech, které je ovšem vhodné podrobit kritice. Předně jsme ve výpočtech uvažovali individuální systém zdanění, přičemž některé země mají nastaveny preferenční pravidla pro páry (či páry s dětmi). Lze potom očekávat, že zdanění bude nižší v těch zemích, které za daňovou jednotku berou rodinu. Tuto skutečnost tedy náš zjednodušený model nebyl schopen postihnout.

Jinou skutečností je, že pracovníci s vyšším příjmem jsou ve větší míře odměňováni též nepeněžními příjmy (mobilní telefon, auto, ...). Nepeněžní plnění přitom může být v některých případech významné. Model není schopen posoudit daňové zatížení takovýchto forem odměňování, má proto v těchto případech sníženou vypovídací schopnost.

V neposlední řadě nesmíme zapomenout, že zaměstnanci s nejvyšší kvalifikací mají často uzavřené pracovní smlouvy, které počítají s tzv. „manažerskými bonusy“, např. ve formě opčního programu na akcie nebo životního pojištění. Zde pak opět platí to, co již bylo popsáno výše, zdanění těchto forem odměn může být rozdílné.

Z výše popsaného je zřejmé, že při hodnocení vlivu daní na pracovní aktivitu nelze usuzovat pouze ze zdanění pracovních příjmů, při seriózní analýze by bylo potřeba brát v potaz všechny faktory. Na druhou stranu nebylo cílem analýzy rozebrat tuto oblast podrobně, spíše poukázat na rozdílné zdanění kvalifikované práce v nám podobných zemích.

Z provedené analýzy vyplynula ještě jedna zajímavá skutečnost. Platby na sociální pojištění byly v metodologii tohoto příspěvku chápány jako daňový náklad práce. Na Slovensku, které již provedlo systémovou důchodovou reformu, je část příspěvků určena na individuální důchodový účet pracovníka. Otázkou potom je, jestli pracovník tyto prostředky (na svém individuálním důchodovém účtu) chápe jako „daň“ nebo jako „odložený“ pracovní příjem.

Závěry a diskuse

Na závěr můžeme shrnout, daňové reformy provedené na Slovensku Dzurindovou vládou zásadním způsobem snížily míru zdanění kvalifikované pracovní síly. Jestliže v roce 2007 bylo zdanění průměrné mzdy v ČR i SR obdobné, vysoce kvalifikovaní

pracovníci byli výrazně více zdaněni v ČR. Slovenská republika tím získala oproti ČR významnou konkurenční výhodu.

Možná i v důsledku toho ČR v roce 2008 zareagovala a snížila zdanění práce. Nemyslím si sice, že by tyto „reformy“ byly vedeny snahou o zvýšení konkurenceschopnosti vůči SR, může jít ale o srovnání s Německem nebo Rakouskem. Jak se dále ukazuje, rozpočtový dopad těchto „reform“ je zanedbatelný.

Použitá literatura

OECD (2008) *Taxing Wages 2006-2007, 2007 Edition*. OECD Paris.
ISBN: 9789264042100

VZŤAH VLASTNÍCKEJ ŠTRUKTÚRY A VÝKONNOSTI PODNIKU

Kristína JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ²³¹

I. Úvod

Je všeobecne známe, že štruktúra vlastníkov má dôležitý vplyv na riadenie a výkonnosť podniku²³². Literatúra v oblasti strategického manažmentu sa sústreďuje na agentský problém a charakterizuje ho ako spojovací článok medzi vlastníckou štruktúrou a výkonnosťou²³³. Viaceré štúdie boli zamerané na teóriu agentského problému (Jensen a Meckling 1976, Jensen 1986) a na to, že oddelenie vlastníctva a kontroly/riadenia podniku predstavuje pre manažerov impulz na diverzifikáciu (alebo iné aktivity, ktoré znižujú akcionársku hodnotu). Na druhej strane vlastníci môžu vyvíjať tlak na manažerov, aby sa znížila diverzifikácia a zvýšila výkonnosť podniku.

Kým väčšina predchádzajúcich výskumov sa sústreďovala na agentský problém medzi vlastníckymi a manažérmi, tento príspevok je venovaný hypotéze, že kategorizácia vlastníkov je rovnako dôležitá (aj keď dost' zanedbávaná) dimenzia vlastníckej štruktúry a má vplyv na stratégiu a výkonnosť podniku. Koncentrácia vlastníkov na jednej strane meria silu alebo schopnosť akcionárov ovplyvniť manažerov, typ vlastníkov na druhej strane ovplyvňuje ich ciele a spôsob ako využijú tú silu/moc, čo sa potom odzrkadľuje v stratégii podniku.

Uskutočnili sme výskum, do ktorého sme zahrnuli 100 najväčších európskych podnikov a zamerali sme sa na typ najväčšieho vlastníka, t.j. či ide o jednotlivca/rodinu, banku, inštitucionálneho investora, iný nefinančný podnik alebo vládu/štát.

II. Teoretické a praktické východiská

V tejto časti sme sa snažili zhrnúť výsledky skorších výskumov zameraných na agentskú teóriu, ktorá analyzuje vzťah medzi vlastníckymi a manažérmi. Základným predpokladom tejto teórie je, že vlastníci na jednej strane si želajú, aby manažéri (ktorí by mali konať v ich záujme) maximalizovali zisk (alebo akcionársku hodnotu), kým manažéri na druhej strane majú iné záujmy (vysoká kompenzácia, orientácia na náklady, budovanie „impéria“ atď).

²³¹ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

²³² Short, H.: Ownership, control, financial structure and the performance of firms. *Journal of Economic Surveys* 8 (3) 1994.

²³³ Gedajlovic, E., Shapiro, D.: Management and ownership effects: evidence from 5 countries. *Strategic Management Journal* 19 (6) 1998.

Tieto výskumy popisujú tak následky konfliktu medzi vlastníkami a manažérmi ako aj kontrolné mechanizmy, ktoré donútia manažérov maximalizovať zisk²³⁴.

Vrcholoví manažéri majú záujem na (produktovej alebo geografickej) diverzifikácii z dôvodu averzie voči riziku, nákladovej orientácie a budovania impéria. Na druhej strane koncentrácia vlastníctva môže pôsobiť proti diverzifikácii a zvyšovať tak akcionársku hodnotu. Amihud a Lev (1981) vo svojej práci poukazujú na to, že podniky s koncentrovaným vlastníctvom sa pravdepodobne menej angažujú fúziách a akvizíciách, ktoré nesúvisia s hlavným predmetom podnikania a tak môžu znižovať hodnotu podniku. Hill, Shell a Hoskisson (1994) zistili, že prítomnosť veľkých akcionárov vo vlastníckej štruktúre podniku má negatívny vplyv na produktovú diverzifikáciu.

Druhý smer výskumov sa venuje skôr kontrolným mechanizmom, v dôsledku ktorých sú manažéri donútení maximalizovať zisk – teda systému kontroly/monitoringu (Alchian a Demsetz 1972) a tzv. manažérskeho vlastníctvu (Jensen a Meckling 1986).

Berle a Means (1932) boli medzi prvými, ktorí hľadali pozitívny vzťah medzi koncentráciou vlastníctva a ziskovosťou. Zeckhouser a Pound (2001) poukázali na to, že ukazovateľ P/E (price – earnings ratio, pomer ceny akcie k zisku na jednu akciu) rastie so zvyšujúcou sa koncentráciou vlastníctva v branžiac, ktoré sa považujú za ľahko kontrolovateľné a kde vlastníci preto môžu ovplyvniť výkonnosť podniku.

III. Kategórie vlastníkov

V tejto časti sa pokúsime načrtnúť preferencie vlastníkov podľa jednotlivých kategórií vlastníkov a rozdiely medzi nimi. Identifikovali sme tieto kategórie ako najväčších akcionárov/vlastníkov v najväčších európskych podnikoch: inštitucionálni investori, banka, nefinančný podnik, jednotlivci/rodina, vláda/štát.

1. Inštitucionálni investori: charakteristické pre nich je nízka averzia voči riziku, dlhodobý horizont plánovania, portfóliové investície a nezasahovanie do chodu podniku. V porovnaní s ostatnými kategóriami vlastníkov ich výkonnosť je často hodnotená na základe finančného úspechu, ich ciele by sme mohli zhrnúť ako akcionárska hodnota a likvidita. Hypotézu o pozitívnom vplyve inštitucionálneho vlastníctva na akcionársku hodnotu (aj keď ich nízky vlastnícky podiel oslabí ich schopnosť ovplyvniť manažment podniku), potvrdili napríklad McConnell, Servaes, Levin, a Nickel.

2. Rodina: tento typ vlastníctva sa často posudzuje ako dvojité rola rodiny a to jednak ako vlastníci a jednak ako manažéri podniku. Rodiny dosadzujú svojich členov do podniku a vo väčšine prípadov sú neochotné vzdať sa kontroly v podniku. Tento fakt –

²³⁴ Gedajlovic, E., Shapiro, D.: Management and ownership effects: evidence from 5 countries. Strategic Management Journal 19 (6) 1998.

ako aj to, že tieto rodiny sú väčšinou bohaté – vytvára základ dlhodobého záväzku (resp. zaujatosti) udržať podnik „nažive“. Podniky vlastnené rodinou sú väčšinou riziko averzné, pretože ich manažéri (súčasne aj vlastníci) nechcú riskovať prípadnú stratu ich kontroly v podniku pritiahnutím dodatočného vlastného kapitálu z kapitálového trhu.

3. Banka: vlastníctvo podniku bankou je v USA nelegálne, všeobecne sa tomu vyhýba aj vo Veľkej Británii, ale zohráva dôležitú úlohu v Nemecku, kde banky fungujú ako tzv. Hausbank, t.j. všeobecní poskytovatelia finančných služieb. Predpokladá sa, že takéto podniky majú privilegovaný prístup ku kapitálu, informáciám a iným službám poskytovaným bankou. Cable našiel pozitívny vplyv tohto typu vlastníctva na výkonnosť podniku v západonemeckých podnikoch.

4. Nefinančný podnik (t.j. vlastníctvo podniku iným nefinančným podnikom): takéto väzby sú typické pre japonské Keiretsu, francúzske holdingové štruktúry a švédske obchodné skupiny (Kester 1992, Charkham 1994). Vertikálne väzby medzi podnikmi sa ukázali ako dôležitá skutočnosť v tých skupinách, v ktorých nevystupuje banka.

5. Štátne vlastníctvo: výskumy rôznych odborníkov (Shepherd 1989, Laffont a Tirole 1993, Hart, Shleifer a Vishny 1996) potvrdzujú, že vlády venujú zvláštnu pozornosť politickým cieľom ako napr. nízke ceny tovarov alebo zamestnanosť. Podľa Arrow-a (1969) toto správanie sa štátu resp. vlády je základným princípom štátneho vlastníctva v ekonomike blahobytu, pretože štát by mal korigovať zlyhanie trhu tým, že koná inak ako súkromná firma. Ceteris paribus, štátom vlastnené podniky sa považujú za nízko výkonné v podmienkach konvenčných (pre ziskový sektor vytvorených) meradiel výkonnosti. Na druhej strane, štáty sú relatívne bohaté, čo znamená určitú výhodu pre tieto podniky vzhľadom na dostupnosť úveru, likvidity a náklady kapitálu.

Predpokladáme, že každá kategória vlastníkov má iné ciele ovplyvňujúce stratégiu a výkonnosť podniku. Napríklad, veľké portfóliá inštitucionálnych investorov im umožňujú diverzifikovať riziko daného podniku (špecifické riziko), kým rodinné vlastníctvo skôr inklinuje k vzdaniu sa očakávaného výnosu, aby znížili riziko (obetovať výnos za nižšie riziko). Vlády zdôrazňujú sociálne ciele viac ako akcionársku hodnotu a podniky ako vlastníci zasa svoju globálnu ziskovosť než maximalizáciu zisku v jednotlivom podniku, kde vlastnia akcie.

V zásade kategorické rozdiely vo výkonnosti podniku sú objektom kritiky Demsetza: ak jeden typ vlastníkov (dajme tomu inštitucionálni investori) môžu zvýšiť akcionársku hodnotu kúpou viac akcií, prečo tak nekonajú? Podľa nás možnými dôvodmi sú: zákonné obmedzenia (stanovený strop maximálneho podielu), tzv. „free rider“ problém, silné uprednostňovanie likvidnosti a iné. To všetko môže byť dôvodom, prečo inštitucionálni investori sú neochotní vykonávať aktívne vlastníctvo získaním veľkého podielu, aj keď sú si toho vedomí, že silnejší tlak na manažerov by pravdepodobne zvýšil výkonnosť podniku. Podobne, výhody vyplývajúce z kontrolovania podniku vyvážia predpokladané výhody v podobe zvýšenia

akcionárskej hodnoty reštrukturalizáciou vlastníctva. Rodiny si uvedomujú, že môžu zvýšiť cenu svojich akcií ich rozpredajom, ale nikdy tak neurobia. Vlády sa viac prikláňajú k eliminácii verejnej kritiky, ktorá by mohla vyvolať privatizáciu aj za cenu sklamaní menšinových akcionárov. Pre podniky (ako vlastníkov iných podnikov) je dôležitejšie vytváranie trvalého vzťahu s obchodnými partnermi ako nejaké krátkodobé ciele.

Za účelom empirického testovania a formulovania záverov sme skúmali vplyv veľkosti podielu a identity najväčšieho vlastníka na výkonnosť podniku. Použili sme údaje 100 najväčších nefinančných podnikov v roku 2000 v 12 krajinách Európy: Rakúsko, Nemecko, Belgicko, Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Veľká Británia, Taliansko, Holandsko, Španielsko a Švédsko.

Tabuľka 1: Rozdelenie podnikov podľa veľkosti podielu a typu najväčšieho akcionára

Vlastnícky podiel	Kategória najväčšieho vlastníka					Spolu
	Banka	Inštitucionálny investor	Nefinančný podnik	Jednotlivec / rodina	Vláda / štát	
0 – 10	9	50	10	1	1	71 (16,3)
10 – 20	3	13	15	7	1	39 (9,0)
20 – 50	16	9	72	22	9	128 (29,4)
50 – 75	0	0	22	51	26	99 (22,8)
75 – 100	0	0	34	27	37	98 (22,5)
Spolu (%)	28 (6,4)	72 (16,6)	153 (35,2)	108 (24,8)	74 (17)	435 (100,0)

V priemere najväčší akcionár kontroluje 39% akcií. Podiely najväčších vlastníkov sú celkom rovnomerne distribuované medzi 0 a 100 % s malým zošikmením doprava, pričom rozdiely vo vlastníckom podiele sú korelované s kategóriou vlastníkov. Aj keď finanční investori sú najväčšími vlastníkmi vo väčšine podnikov, inklinujú k tomu, aby držali malé balíky akcií (napríklad banky v priemere okolo 21%, inštitucionálni investori okolo 10%). Na rozdiel od toho, nefinanční investori držia celkom veľké podiely akcií (rodiny v priemere cca 59%, nefinančné podniky cca 48% a vlády cca 72%).

Výkonnosť podniku sme merali pomocou troch ukazovateľov: market-to-book value (ďalej MBV), rentabilita celkových aktív (ďalej ROA) a rast predaja. Tieto tri ukazovatele vykazujú významnú koreláciu, ale nie dokonalú, Pearsonov korelačný koeficient je pod 40%. Ukazovatele MBV a rast predaja nie sú korelované s vlastníckym podielom, kým ROA je značne negatívne korelovaný s vlastníckym podielom.

IV. Výsledky empirického testu

Zistili sme, že jednotlivé kategórie vlastníkov sa značne odlišujú vzhľadom na veľkosť podielu najväčšieho vlastníka. Napríklad inštitucionálni investori zväčša majú menšie podiely v jednotlivých podnikoch, čo svedčí o stratégii portfóliového investovania s nezasahovaním do chodu konkrétneho podniku. Banky držia väčšie podiely, čo znamená, že zohrávajú aj aktívnejšiu úlohu v kontrolovaní jednotlivých podnikov. Na druhej strane, vláda, podniky a rodiny preferujú držanie veľkého balíka akcií.

Podniky, kde najväčším akcionárom je finančná inštitúcia majú vysokú hodnotu MBV. Ale kým vlastníctvo inštitucionálnych investorov sa spája s vysokými ROA, toto nie je typické pre podniky, kde najväčší podiel má banka. Štátne vlastníctvo sa spája s nízkymi hodnotami oboch týchto ukazovateľov. Podniky, kde najväčším vlastníkom je iný nefinančný podnik alebo rodina/jednotlivec majú nižšie MBV, ale vyšší rast predaja. Podľa našich výsledkov podniky majú vyššie MBV ak najväčším vlastníkom je banka než ak je inštitucionálny investor. V porovnaní s inštitucionálnym investorom, rodinné, podnikové alebo štátne vlastníctvo má značne negatívny vplyv na MBV, čo zdokumentuje fakt, že títo investori kladú väčší dôraz na tzv. nonprofit ciele ako finančné inštitúcie. V prípade štátneho vlastníctva je MBV nižšie o 0,9, čo je skoro o 50% menej oproti priemeru keď najväčším investorom je inštitucionálny investor. Rodinné vlastníctvo znižuje MBV o 0,5 alebo o 25% priemerných hodnôt MBV.

ROA je ovplyvnený štruktúrou vlastníctva z kvantitatívneho hľadiska cca v rovnakej miere ako MBV. Taktiež vplyv kategórie vlastníkov je rovnaký ako u MBV: pozitívny vplyv v prípade bankového vlastníctva a negatívny vplyv v prípade rodinného a štátneho vlastníctva.

Rast predaja sa zdá byť nezávislý od koncentrácie vlastníctva.

V. Záver

V príspevku sme skúmali vplyv veľkosti podielu a typu najväčšieho vlastníka na výkonnosť podniku meranej pomocou ukazovateľov MBV, ROA a rast predaja na vzorke európskych podnikov.

Inštitucionálne vlastníctvo sa vo všeobecnosti spája s vysokými hodnotami MBV, kým hodnota tohto ukazovateľa sa znižuje v prípade rodinného, štátneho a podnikového vlastníctva. Vplyv identity vlastníka na ROA bol kvalitatívne rovnaký ale menej silný a významný okrem značne negatívneho vplyvu štátneho vlastníctva.

Vysoké hodnoty ukazovateľa MBV v podnikoch so silnými vlastníckymi väzbami na finančné inštitúcie zodpovedá skutočnosti, že finančné inštitúcie preferujú akcionársku hodnotu viac ako iné záujmy.

Na druhej strane rast predaja bol vyšší ak najväčším vlastníkom je rodina alebo iný podnik.

Výsledky tohto testu potvrdzujú fakt, že štruktúra vlastníctva ovplyvňuje prioritu priradenú zisku alebo rastu.

Literatúra:

1. Cho M.: Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 47(1), 1998, p. 103-121.
2. Demsetz, H.: The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics* 26 (2), 1983, p. 375-394.
3. Demsetz, H., Lehn, K.: The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93 (6) 1985, p. 1155-1177.
4. Gedajlovich, E.: Ownership, strategy and performance: is the dichotomy sufficient? *Organization Studies* 14 (5) 1993, 731-752.
5. Gedajlovic, E., Shapiro, D.: Management and ownership effects: evidence from 5 countries. *Strategic Management Journal* 19 (6) 1998, p. 533-555.
6. Hansmann, H.: Ownership of the firm. *Journal of Law, Economics and Organization* 4 (2) 1988, p. 267-305.
7. Jensen, M.C., Meckling, W.H.: Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 1976, p. 305-360.
8. Lloyd, W.P., Hand, J.H., Modani, N.K.: The effect of the degree of ownership control on firm diversification, market value, and merger activity. *Journal of Business Research* 15 (4) 1987, p. 303-312.
9. Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R.: Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (1) 1988, p. 293-315.
10. Pedersen, T., Thomsen, S.: Economic and systemic explanations of ownership concentration among Europe's largest companies. *International Journal of the Economics of Business* 6 (3) 1999, p. 367-381.
11. Short, H.: Ownership, control, financial structure and the performance of firms. *Journal of Economic Surveys* 8 (3) 1994, p. 203-249.

VYUŽITIE MODELU BALANCED SCORECARD PRI HODNOTENÍ VÝKONNOSTI ORGANIZÁCIE - VPLYV SPOLOČNÝCH A JEDINEČNÝCH UKAZOVATEĽOV

Kristína JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ²³⁵
Ľuboš JANČOVIČ

I. Úvod

R. Kaplan a D. Norton (1992) vytvorili model Balanced Scorecard (ďalej BSC) ako doplnenie a rozvinutie tradičných finančných ukazovateľov výkonnosti organizácie. Podľa prieskumu časopisu Fortune asi 60% zo skupiny 1000 vybraných amerických spoločností má skúsenosti s BSC, medzi ktorými sú napríklad KPMG Peat Marwick, Allstate Insurance, AT&T a ďalšie.

Model BSC obsahuje rôzne meradlá výkonnosti, od finančných ukazovateľov, cez vzťahy so zákazníkmi, interné procesy až po schopnosť organizácie učiť sa a rásť. Táto veľká škála ukazovateľov slúži na čo najlepšie vyjadrenie želanej stratégie organizácie. Použitie tohto modelu by malo podľa jeho autorov skvalitniť aj rozhodovanie manažérov, ktorí majú k dispozícii určitú pomocku v podobe „scorecard“-u, kde sú skĺbené meradlá výkonnosti s cieľmi a stratégiou organizácie alebo jej zložky.

II. Základná koncepcia modelu Balanced Scorecard

Model BSC je relatívne náročný na náklady²³⁶ a jeho čistý osoh (benefit) závisí od toho, do akej miery sa implementoval do systému manažérskeho rozhodovania a posúdenia výkonnosti.

Celá organizácia ako aj každá jej zložka si vytvorí svoj vlastný BSC s ukazovateľmi, ktoré najlepšie vystihujú jej ciele a stratégiu. Niektoré z vybraných meradiel budú spoločné v každej zložke a niektoré budú jedinečné, unikátne, typické pre danú zložku. Výskumy ukazujú, že manažéri (resp. tí, ktorí rozhodujú) konfrontovaní s týmito dvomi skupinami ukazovateľov majú tendenciu priradiť väčšiu váhu práve tým spoločným ukazovateľom²³⁷. A práve preto môže dôjsť k tomu, že vyšší manažéri

²³⁵ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

²³⁶ Podľa R. Kaplana a D. Nortona vytvorenie modelu trvá minimálne 16 týždňov a spolu s implementáciou to môže trvať aj 2 roky.

²³⁷ Slovic a MacPhillamy (1974) zistili, že spoločné meradlá dominujú nad jedinečnými, ale táto dominancia nie je veľmi veľká. Podľa ich výskumu priemerná váha spoločných ukazovateľov je 0,395 a jedinečných ukazovateľov je 0,342. Ďalej, podľa ich názoru tieto výsledky neplatia v prípade, že vyšší manažér hodnotí podriadené zložky a manažérov týchto zložiek individuálne.

nedocenia ba aj úplne ignorujú jedinečné meradlá pri hodnotení výkonnosti viacerých podriadených zložiek danej organizácie. Tieto ťažkosti v oblasti posúdenia výkonnosti sa vyskytujú hlavne vtedy, keď manažéri, ktorí vykonávajú hodnotenie sa aktívne nezúčastnili na tvorbe BSC danej zložky a v dôsledku toho si až tak necenia význam jedinečných meradiel. Nedocenenie jedinečných ukazovateľov znižuje potenciálny prospech z použitia modelu BSC, pretože práve tieto ukazovatele sú veľmi dôležité z hľadiska stratégie danej zložky.

Kategórie ukazovateľov v modeli BSC

BSC model obsahuje meradlá finančnej výkonnosti, rovnako ukazovatele charakterizujúce vzťahy so zákazníkmi, vnútorné procesy a schopnosť organizácie učiť sa a rásť. Ako už bolo uvedené, každá zložka organizácie si vytvorí svoj vlastný BSC a naplní ho vybranými ukazovateľmi zo všetkých štyroch okruhov. Pričom je jasné, že budú meradlá, ktoré sa ocitnú v BSC všetkých zložiek (tie sú tzv. spoločné ukazovatele alebo meradlá) a budú aj také, ktoré sú špecifické, typické pre danú zložku organizácie (tie sú tzv. jedinečné, unikátne meradlá alebo ukazovatele), keďže vybrané ukazovatele majú byť šité na tú ktorú zložku, vzhľadom na jej ciele a stratégiu. Spoločné meradlá sú väčšinou rôzne finančné ukazovatele, kým jedinečné majú nefinančný charakter.

Finančné ukazovatele zahŕňajú jednak tradičné meradlá výkonnosti ako napr. ROA, čistý zisk, ale R. Kaplan a D. Norton obhajujú opodstatnenosť aj takých finančných meradiel, ktoré sú typické pre danú zložku, ako napr. príjmy na zamestnanca, výdavky na výskum a vývoj vo farmaceutickej spoločnosti atď. V druhej skupine sú ukazovatele založené na údajoch získaných z uskutočneného prieskumu trhu, napríklad opakované predaje stálym zákazníkom, alebo spokojnosť zákazníkov. Ukazovatele kategórie interných procesov sa viažu hlavne na operačné procesy danej zložky. Napríklad organizácia zaoberajúca sa distribúciou ropy môže hodnotiť reakciu odberateľa na zmeny distribučného programu. Najťažšou časťou zostavenia BSC je naplnenie štvrtej skupiny ukazovateľov, kam patria meradlá schopnosti učenia sa a rastu. Sem zahrňujeme ukazovatele ako spôsobilosť a kvalifikácia zamestnancov, kvalita informačného systému, motivácia zamestnancov a pod.

III. Zhrnutie experimentu

Náš výskum bol zameraný na preskúvanie (potvrdenie alebo vyvrátenie) hypotézy, že hodnotenie výkonnosti použitím modelu BSC je ovplyvnené tak spoločnými ako aj

jedinečnými meradlami²³⁸. Uskutočnili sme experiment, v ktorom vybraní účastníci hodnotili dve zložky (divízie) podniku, zaoberajúceho sa predajom dámskeho oblečenia.

Účastníci mali za úlohu prevteliť sa do úlohy vyššieho manažéra spoločnosti a na základe vytvoreného modelu BSC ohodnotiť každú zložku ako aj ich manažérov (nižší manažér) pomocou nižšie uvedenej stupnice a priradiť číselnú hodnotu medzi 0 a 100 (pričom 100 = vynikajúce výsledky a 0 = odvolať manažéra):

Vynikajúce	–	vysoko nad očakávaniami, manažér exceluje
Veľmi dobré	–	značne nad očakávaniami
Dobre	–	niečo nad očakávaniami
Priemerné	–	splniť očakávania
Slabé	–	niečo pod očakávaniami, určité zlepšenia sú potrebné
Veľmi slabé	–	značne pod očakávaniami, rozsiahle zlepšenia sú potrebné
Odvolať	–	pravdepodobnosť dostatočného zlepšenia je veľmi malá

Na experimente sa zúčastnilo 58 osôb, z toho 20 manažérov z praxe a 38 vysokoškolských študentov externého štúdia, ktorí majú aspoň 5-ročnú prax v oblasti podnikania (aj keď nie sú manažérmi).

Jednotlivé divízie sa orientujú na odlišné trhy a majú tiež odlišné stratégie:

Vedenie divízie 1 sa rozhodlo pre rast prostredníctvom masívneho zvýšenia počtu nových obchodov. Ďalej sa rozhodlo, že (a) treba zvýšiť počet ponúkaných značiek oblečenia, aby sa udržala pozornosť zákazníkov a (b) orientovať sa na tínedžerov.

Divízia 2 sa rozhodla rozšíriť ponuku o pánske rovnošaty (doteraz predávali iba dámske rovnošaty) za účelom zvýšenia atraktívnosti divízie u odberateľov, ktorí si chcú zaobstaráť uniformy od jedného dodávateľa. Tiež začali vydávať katalóg, aby zákazníci mohli nakupovať bez toho, aby museli navštíviť obchodný priestor, hlavne aby tak podporili opakované predaje. Predpokladajú, že takto si môžu udržať niektoré obchody (predaje), o ktoré by inak prišli, pretože veľká časť zákazníkov uprednostní komfortný nákup prostredníctvom objednávkového systému z pohodlia svojej kancelárie (časové hľadisko).

Vytvorili sme 16-zložkový model BSC pre obe divízie, pričom ukazovatele (počtom 16) boli rozdelené do 4 základných kategórií (4 ukazovatele v každej kategórii). Každá kategória obsahovala 2 spoločné a 2 jedinečné ukazovatele. Pri každom ukazovateli obidve divízie dosiahli v skutočnosti lepšie výsledky ako bol plán. Súčasťou úlohy účastníkov bolo aj určenie váh, ktoré priradili jednotlivým ukazovateľom.

²³⁸ Kaplan a Norton v ich pôvodnej práci nehovoria o väzbe nimi vytvoreného modelu BSC na kompenzačný resp. odmeňovací plán manažérov, takže aj náš experiment skúma skôr vzťah medzi týmto modelom a hodnotením výkonnosti jednotlivých zložiek organizácie.

Tabuľka 1: Balanced Scorecard jednotlivých divízií

Divízia 1		Divízia 2	
Ukazovateľ	Rozdiel medzi skutočnosťou a plánom (%)	Ukazovateľ	Rozdiel medzi skutočnosťou a plánom (%)
1. Finančné		1. Finančné	
Zisk z predaja	8,33	Zisk z predaja	4,17
Objem predajov z novootvorených predajných miest	8,33	Rast predaja	13,15
Rast predaja	8,57	Priemerný zisk z jednej návštevy obchodu	1,25
Trhový podiel vo vzťahu k predajnému priestoru	8,56	Zisk z katalógového predaja	10,51
2. vzťah k zákazníkom		2. vzťah k zákazníkom	
Výsledky programu „mystery shopper“	12,94	Opakované predaje	16,05
Opakované predaje	13,33	Hodnotenie spokojnosti zákazníkov	4,25
Zisk na zákazníka ako podiel na celkovom predaji	3,33	Stáli zákazníci	4,12
Hodnotenie spokojnosti zákazníkov	3,26	Odporúčania	0,25
3. vnútorné procesy		3. vnútorné procesy	
Zisk podľa dodávateľov	16,67	Zisk podľa dodávateľov	17,5
Priemerný počet hlavných predávaných značiek na predajné miesto	15,63	Priemerné poskytnuté zľavy	7,25
Priemerné poskytnuté zľavy	15,63	Objednávky vybavené do jedného týždňa	16,85
Predaje nových produktov vychytených značiek	16,00	Chybne vybavené objednávky	2,25
4. učenie sa a rast		4. učenie sa a rast	
Priemerná dĺžka trvania zamestnaneckého pomeru	14,29	Priemerná doba zaškolenia pripadajúca na zamestnanca v hod.	3,73
Priemerná doba zaškolenia pripadajúca na zamestnanca v hod.	13,33	Počet zlepšovacích návrhov na zamestnanca	10,89
Vybavenosť predajných miest výpočtovou technikou	5,88	Počet manažérov s titulom MBA	6,46
Počet zlepšovacích návrhov na zamestnanca	6,06	Počítačová zručnosť zamestnancov	0,09
Suma	85,15 a 51,2		76,99 a 41,78

Účastníci mali určiť okrem číselného hodnotenia (0 až 100) aj váhy, ktoré priradili jednotlivým vyššie uvedeným ukazovateľom, pričom brali ohľad na nasledovné:

- jednotlivé divízie sú hodnotené na základe (aspoň sčasti) odlišných ukazovateľov
- jednotlivé divízie sa orientujú na rôzne trhy
- aplikovať rozdielne meradlá výkonnosti v jednotlivých divíziách je vhodné vzhľadom na ich rozdielne stratégie.

Tabuľka 2: Hodnotenie výkonnosti jednotlivých divízií (ich manažérov)²³⁹

Ukazovateľ		Prevaha divízie 1	Prevaha divízie 2
Spoločné ukazovatele	Divízia 1	74,21 (11,08)	70,00 (12,86)
	Divízia 2	68,24 (14,26)	77,17 (11,09)
Rozdiel: divízia 1 – divízia 2		5,97	-7,17
Jedinečné ukazovatele	Divízia 1	72,00 (11,02)	72,20 (13,19)
	Divízia 2	71,36 (11,70)	73,97 (14,97)
Rozdiel: divízia 1 – divízia 2		0,64	-1,77

Interpretácia číselných údajov v tabuľke 2:

- Keď na základe spoločných ukazovateľov „vítazi“ divízia 1 (t.j. spoločný ukazovateľ má vyššie percento v divízii 1 ako v divízii 2), vyšší manažér hodnotí nižšieho manažéra (manažéra danej divízie) o 5,97 bodov lepšie ako manažéra druhej divízie.
- Podobne, ak by sme podľa percent spoločných ukazovateľov preferovali divíziu 2, hodnotenie nižšieho manažéra tejto divízie bude o 7,17 bodov viac ako manažéra prvej divízie.
- Na rozdiel od toho ale, ak ide o jedinečné ukazovatele, je situácia iná. Ak na základe jedinečných ukazovateľov sa preferuje divízia 1 (divízia 2), v tomto prípade nie je významný rozdiel v hodnotení nižších manažérov, rozdiel je len 0,64 (1,77).
- Po spriemerovaní váh, ktoré účastníci priradili jednotlivým ukazovateľom sme dostali nasledovné výsledky: váha spoločných ukazovateľov je cca 90% a váha jedinečných ukazovateľov cca 10%.

Z toho vyplýva, že výrok autorov Slovic a MacPhillamyho o zjednodušenej stratégii, kde spoločné meradlá dominujú nad jedinečnými je aplikovateľný aj v kontexte BSC.

²³⁹ Hodnotenie bolo robené na škále od 0 po 100, pričom 0 znamená odvolať a 100 znamená vynikajúci manažér. Čísla v tabuľke sú stredné hodnoty (štandardné odchýlky). Prevaha divízie 1 znamená, že hodnoty priradené k jednotlivým ukazovateľom boli vyššie pri divízii 1 ako pri divízii 2 a naopak, prevaha divízie 2 znamená, že priradené hodnoty k jednotlivým ukazovateľom boli vyššie pri divízii 2 ako pri divízii 1.

Výsledok experimentu

Výsledok nášho experimentu potvrdil, že účastníci hodnotili jednotlivé divízie skôr len na základe spoločných ukazovateľov. Výkonnosť dosiahnutá v oblasti jedinečných ukazovateľov nemala skoro žiadny vplyv na hodnotenie výkonnosti divízie ako celku. Môžeme skonštatovať, že hypotéza nebola potvrdená, pretože spoločné meradlá naozaj sú dominujúcim faktorom pri rozhodovaní o výkonnosti zložiek organizácie založenom na modeli BSC²⁴⁰.

Keď jedinečné ukazovatele nemajú vplyv na hodnotenie danej zložky ex post, podľa nášho názoru manažér danej zložky ich nebude brať do úvahy ani v prijímaní rozhodnutí ex ante. Výsledky experimentu jasne deklarujú, že manažéri nevenujú dostatočnú pozornosť nefinančným meradlám, a to podľa nás zmarí cieľ implementácie BSC, t.j. zahrnúť do škály ukazovateľov, o ktoré sa manažéri opierajú pri rozhodovaní aj ďalšie, nefinančné ukazovatele. Ak ale tieto jedinečné (nefinančné) ukazovatele obsiahnuté v BSC nebudú mať vplyv na rozhodovanie manažérov, podnik nedosiahne očakávaný prospech z implementácie BSC modelu.

V. Záver

Výskumy uskutočnené v oblasti posúdenia výkonnosti organizácií a prijímania rozhodnutí svedčia o tom, že ľudia používajú zjednodušené rozhodovacie stratégie. V tomto príspevku sme sa pokúsili zistiť vplyv spoločných a jedinečných ukazovateľov na posúdenie výkonnosti v kontexte modelu Balanced Scorecard. Účastníci experimentu podľahli vyššie spomínanej zjednodušujúcej stratégii v tom smere, že na hodnotenie výkonnosti dvoch divízií (resp. ich manažérov) použili iba spoločné ukazovatele.

Dôkaz v podobe výsledkov uskutočneného experimentu o podceňovaní jedinečných ukazovateľov v hodnotení jednotlivých zložiek organizácie má 2 hlavné praktické dôsledky:

1. podcenenie jedinečných ukazovateľov pri hodnotení výkonnosti danej zložky má vplyv na rozhodovanie manažérov ex ante,
2. nezohľadnenie jedinečných (nefinančných) ukazovateľov vlastne znehodnocuje jeden z hlavných cieľov modelu BSC, t.j. že každá zložka organizácie (divízia atď) má mať a používať BSC, ktorý jedinečne a špecificky

²⁴⁰ Uvedomujeme si, že 10%-ný podiel jedinečných ukazovateľov na celkovom hodnotení síce nie je 0, ale vzhľadom na účely tohto výskumu je zanedbateľný a preto uvádzame, že hypotéza bola vyvrátená, aj keď určitý nepatrný vplyv jedinečných ukazovateľov tam predsa je.

vystihuje jej obchodnú stratégiu a aby sa tieto ukazovatele zabudovali do rozmýšľania a rozhodovania manažérov.

Literatúra:

1. Davila, A., Simons, R.: Citibank: Performance Evaluation. Harvard Business School Publishing: Boston, MA, 1997.
2. Jančovičová Bognárová, K., Jančovič, Ľ.: Úloha Balanced Scorecard v strategickom riadení podniku. In: Zborník príspevkov z MVK pod názvom Integrovaný proces a jeho vplyv na verejné a podnikateľské financie. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm 2008, s. 70-74.
3. Kaplan, R., Norton, D.: The balanced scorecard – measures that drive performance. Harvard Business Review 70 (1), 1992, s. 70-79.
4. Kaplan, R., Norton, D.: Putting the balanced scorecard to work. Harvard Business Review 71 (5), 1993, s. 134-147.
5. Kaplan, R., Norton, D.: Using the balanced scorecard as a strategic management system. Harvard Business Review 74 (1), 1996, s. 75-85.
6. Kaplan, R., Norton, D.: The Balanced Scorecard. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1996.
7. Kaplan, R., Norton, D.: Balanced Scorecard. Praha: Management Press 2004.
8. Lipe, M. G., Salterio, S. E.: The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Common and Unique Performance Measures. The Accounting Review 75 (3), 2000, s. 283-298.
9. Nourayi, M. M., Daroca, F. P.: Performance evaluation and measurement issues. Journal of Managerial Issues 8, 1996, s. 206-217.
10. Slovic, P., MacPhillamy, D.: Dimensional commensurability and cue utilization in comparative judgement. Organizational Behavior and Human Performance 11, 1974, s. 172-194.

ÚLOHA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO FONDU PRI PREKONÁVANÍ SÚČASNEJ GLOBÁLNEJ FINANČNEJ KRÍZY V EURÓPE

Anežka JANKOVSKÁ²⁴¹

Úvod

Článok sa venuje príčinám vzniku globálnej finančnej krízy, jej dopadom na ekonomický rast, infláciu, vonkajšiu nerovnováhu a nerovnováhu verejného sektora. Uvádza opatrenia a postupy, ktoré navrhuje MMF pre jednotlivé štáty na prekonanie finančnej krízy, podporu obnovenia ekonomického rastu a ohraničenia strát reálnej ekonomiky vo vybraných štátoch Európy. Pozornosť venuje perspektívam jej prekonania.

1. Príčiny vzniku globálnej finančnej krízy a nové postupy pri jej prekonávaní

Podľa názoru súčasného generálneho riaditeľa MMF Dominique Strausa Kahna svet prežíva najťažšiu finančnú krízu od roku 1930. Globálna finančná kríza, podľa jeho názoru, vznikla v dôsledku zlyhania fungovania finančného trhu v troch oblastiach:

- a) vo sfére riadenia a dohľadu nad finančnými tržmi v rozvinutých štátoch,
- b) v oblasti riadenia rizika v súkromných finančných inštitúciách a
- c) v mechanizmoch trhovej disciplíny.

Medzinárodný menový fond zastáva názor, že svet musí spojiť úsilie a koordinovať opatrenia a postupy, aby prekonal súčasnú finančnú krízu a ohraničil z nej vyplývajúce straty.

Krach dôvery na finančných trhoch zodpovedá krachu dôvery medzi štátmi. Na začiatku boja s finančnou krízou sa presadzovala negatívna tendencia prijímania jednostranných opatrení zo strany jednotlivých štátov, ktorá vychádzala z národných záujmov. V súčasnosti sa začína presadzovať koordinovaný postup štátov pri prekonávaní finančnej krízy pod vedením MMF. Vedúci predstavitelia krajín G 7 s rozvinutou ekonomikou, 15 štátov eurozóny, Medzinárodný menový a finančný výbor MMF zastupujúci 185 členských štátov a skupina G 20 zahrňujúca ako ekonomicky rozvinuté, tak i rozvíjajúce sa štáty, prijali rozhodnutie o nevyhnutnosti koordinácie opatrení na finančných trhoch v celosvetovom meradle.

Medzinárodný menový a finančný výbor odporučil MMF aby hral vedúcu úlohu v procese prekonávania globálnej finančnej krízy a pri vypracovaní odporúčaní smerujúcich k obnove dôvery a stability na finančných trhoch. Tento výbor, ktorého úlohou je dávať MMF návrhy a odporúčania na zlepšenie fungovania súčasného

²⁴¹ prof. Ing. Anežka Jankovská, CSc., Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF EU v Bratislave
jankovsk@euba.sk

medzinárodného menového systému, má prezentovať navrhnuté opatrenia a zmeny na finančných trhoch v apríli 2009.

Na výročnom zasadnutí MMF a Svetovej banky 12. – 13. októbra 2008 sa konštatovalo, že cesta k stabilite finančných trhov a oživeniu krízou poškodenej svetovej ekonomiky je ešte dlhá. Vyžaduje si nielen koordinovaný postup štátov a nevyhnutné opatrenia na finančných trhoch, ale aj použitie širokej palety nástrojov súčasnej makroekonomickej politiky s cieľom obmedziť rozsah škôd pre reálnu ekonomiku. Uvažuje sa tiež s ponukou úverov z finančných zdrojov medzinárodných inštitúcií na riešenie aktuálnych problémov.

Na rokovaní vo Washingtone, Paríži a Bruseli svetoví lídri vypracovali rad plánov a urobili rad opatrení na prekonanie finančnej krízy a obnovenie dôvery v globálny finančný systém, ktorý trpí rýchlym znížením úverov, vyvolaným prvotne krachom druhotriednych hypotekárnych úverov v USA. Vlády prejavili pripravenosť porušiť stereotypy a vyskúšať nové postupy na zastavenie pádu finančných trhov. Tieto postupy majú stále komplexnejší charakter zameraný na riešenie všetkých problémov finančného trhu, a to otázok likvidity, vymožitelnosti pohľadávok, nedostatku kapitálu a osobitne straty dôvery. Uplatňované opatrenia štátov nemusia byť rovnaké ale musia sa uskutočňovať koordinovane. Všetci musia prerokovávať svoju politiku partner s partnerom a zohľadňovať dôsledky tejto politiky na svojich partnerov. Napríklad štáty eurozóny budú uplatňovať kapitálovú primeranosť s cieľom upevniť finančné zdroje bánk a budú ručiť za medzibankové úvery do konca budúceho roka.

2. Dopady globálnej finančnej krízy na ekonomický rast a infláciu v Európe

Ekonomickú aktivitu v Európe oslabilo spojenie mnohých negatívnych javov. Vysoké ceny burzových tovarov viedli k zníženiu reálnych dôchodkov, zníženiu spotreby a k najrýchlejšiemu rastu inflácie za posledných desať rokov. Okrem toho zhodnocovanie menového kurzu eura a klesajúci dopyt zahraničných partnerov brzdili rast exportu. Silné otrasy na finančných trhoch mali nepriaznivé dopady na stabilitu priemyselne rozvinutých štátov a tiež štátov s rozvíjajúcim sa trhom.

Za normálnych podmienok zvýšenie cien potravín a palív nemusí viesť k výraznému zvýšeniu inflácie, ale ostatné zvýšenie cien týchto tovarov bolo také rozsiahle, že vznikol tlak na zvyšovanie miezd, ktorý vyvolal tlak na rast cien všetkých ostatných tovarov. Touto špirálou boli osobitne postihnuté európske štáty s rozvíjajúcim sa trhom, ktoré mali tendenciu k prehriatiu ekonomiky.

Vo väčšine rozvinutých štátov v najbližšej budúcnosti sa očakáva, že ekonomická aktivita bude ešte stagnovať a pretože úpravy finančného systému budú ťažké a dlhodobé, obnovenie rastu v niektorých štátoch sa začne neskoršie ako v roku 2009. Rastúce napätie vo finančnom sektore, zhoršenie finančných a ekonomických podmienok je vážnou hrozbou zníženia temp rastu vo vzťahu k doterajším prognózam.

Prehľad o vývoji reálneho hrubého domáceho produktu a o vývoji inflácie vo vybraných európskych štátoch znázorňuje nasledujúca tabuľka č. 1.

Tabuľka č. 1

Rast reálneho HDP a inflácie v rokoch 2006-2009 vo vybraných európskych štátoch (v percentách)

Štáty	Rast reálneho HDP				Rast inflácie ISC			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Európa 1/ 2/	4,1	3,9	2,6	1,4	3,6	3,6	5,8	4,2
Štáty s rozvinutou ekonom.	3,0	2,8	1,3	0,2	2,2	2,1	3,5	2,2
Štáty s formujúcim sa trhom	7,0	6,8	5,7	4,3	7,5	7,5	11,5	9,2
Európska únia 1/	3,3	3,1	1,7	0,6	2,3	2,4	3,9	2,4
Eurozóna	2,8	2,6	1,3	0,2	2,2	2,1	3,5	1,9
Rakúsko	3,4	3,1	2,0	0,8	1,7	2,2	3,5	2,3
Belgicko	2,9	2,8	1,4	0,2	2,3	1,8	4,6	2,8
Cyprus	4,0	4,4	3,4	2,8	2,2	2,2	4,6	3,5
Fínsko	4,9	4,5	2,5	1,6	1,3	1,6	3,9	2,5
Francúzsko	2,2	2,2	0,8	0,2	1,9	1,6	3,4	1,6
Nemecko	3,0	2,5	1,8	0,0	1,8	2,3	2,9	1,4
Grécko	4,2	4,0	3,2	2,0	3,3	3,0	4,4	3,1
Írsko	5,7	6,0	-1,8	-0,6	2,7	2,9	3,5	2,4
Taliansko	1,8	1,5	-0,1	-0,2	2,2	2,0	3,4	1,9
Luxembursko	6,1	4,5	2,3	1,8	2,7	2,3	3,7	1,8
Malta	3,1	3,7	2,8	2,3	2,6	0,7	3,7	2,2
Holandsko	3,4	3,5	2,3	1,0	1,7	1,6	2,9	2,6
Portugalsko	1,4	1,9	0,6	0,1	3,0	2,4	3,2	2,0
Slovinsko	5,7	6,1	4,3	3,7	2,5	3,6	5,9	3,3
Španielsko	3,9	3,7	1,4	-0,2	3,6	2,8	4,5	2,6
Ostatné štáty EÚ s rozvinutou ekonomikou								
Dánsko	3,9	1,7	1,0	0,5	1,9	1,7	3,4	2,8
Švédsko	4,1	2,7	1,2	1,4	1,5	1,7	3,4	2,8
Spojené kráľovstvo	2,8	3,0	1,0	-0,1	2,3	2,3	3,6	2,9
Nové členské štáty EÚ	6,6	6,3	5,0	3,5	3,3	4,1	6,4	4,4
Bulharsko	6,3	6,2	6,3	4,2	7,4	7,6	12,2	7,0
Česká republika	6,8	6,6	4,0	3,4	2,5	2,8	6,7	3,4
Maďarsko	3,9	1,3	1,9	2,3	3,9	7,9	6,3	4,1
Poľsko	6,2	6,6	5,2	3,8	1,0	2,5	4,0	3,3
Rumunsko	7,9	6,0	8,6	4,8	6,6	4,8	8,2	6,6
Slovenská republika	8,5	10,4	7,4	5,6	4,3	1,9	3,9	3,6
Estónsko	10,4	6,3	-1,5	0,5	4,4	6,6	10,2	5,1
Lotyšsko	12,2	10,3	-0,9	-2,2	6,5	10,1	15,9	10,6
Litva	7,9	8,9	3,9	0,7	3,8	5,8	11,3	6,2

Prameň: Perspektívy rozvoja svetovej ekonomiky, Medzinárodný menový fond, Washington D. C. , str. 6

1/ Priemerný rast HDP upravený paritou kúpnej sily,

2/ Inflácia – index cien spotrebných tovarov

Eurozóna spočiatku čelila negatívnym šokom o niečo lepšie ako USA. Následne tempa jej rastu sa rýchlejšie spomaľovali, zatiaľ čo v USA zníženie kurzu dolára a expanzívna peňažno-úverová politika pomáhali udržovať ekonomický rast. V rokoch 2006 až 2008 poklesol rast reálneho HDP v Európe z 4,1 % na 2,6 % a odhad na rok 2009 predstavuje iba 1,4 %. Očakáva sa, že tempa rastu HDP v eurozóne budú v priemere 1,3 % v roku 2008 a 0,2 % v roku 2009. Tiež sa očakáva, že v niektorých štátoch v prvej polovici 2009 ekonomická aktivita bude stagnovať a v niektorých štátoch dôjde k jej zníženiu. Vzhľadom na charakter šokov, s ktorými ekonomika Európy bojuje, zníženie ekonomického rastu je nevyhnutné, ale jeho rámec nie je možné určiť. Očakáva sa, že zníženie ekonomického rastu v Európe bude väčšie ako v USA.

Vo väčšine európskych štátoch s rozvíjajúcim sa trhom došlo, po predchádzajúcom dlhšom ekonomickom raste a raste vnútorného dopytu, k zníženiu tempa rastu. V mnohých štátoch zníženie konjunktúry bolo nevyhnutné na oslabenie prehrievania ekonomiky a zosúladenie tempa rastu s úrovňou podloženou ekonomickými faktormi. Tento región dlho odolával globálnej finančnej kríze, ale v súčasnosti musí čeliť tvrdším finančným podmienkam pre investorov. Došlo tu k spomaleniu prílevu kapitálu, aj keď rast úverov a prílev kapitálu je ešte v priemere vysoký, k prehĺbeniu vonkajšej nerovnováhy a spomaleniu realizácie štrukturálnych reforiem.

Ekonomický rast v danom regióne sa spomalil tiež v dôsledku poklesu zahraničného dopytu z rozvinutých štátov, zhoršenia vonkajších finančných a ekonomických podmienok, zníženia vnútorných cien aktív a zhoršenia bilancií domácností, podnikov a finančných inštitúcií. Spomalenie ekonomického rastu v uvedených štátoch je rozdielne v závislosti od rýchlosti predchádzajúceho ekonomického rastu, nevyrovnanosti platobných bilancií a zamerania makroekonomickej politiky.

Tempo rastu sa najviac znížilo v štátoch juhovýchodnej časti Európy, ale očakáva sa, že zostane na vyššej ako potenciálnej úrovni alebo blízko nej. V štátoch strednej a východnej Európy sa tempo rastu znížilo o niečo menej než je ich trend. Niektoré štáty zatiaľ nevykazujú príznaky zníženia konjunktúry (Albánsko, Macedónsko, Moldavsko, Rumunsko a i). Tempo rastu sa pomaľuje v Turecku a v Rusku sa oslabuje boom spojený s ropou. Finančné riziká v týchto štátoch vzrástli a predstavujú jedno zo základných rizík spomalenia tempa rastu.

Inflácia v Európe bola v roku 2006 a 2007 na rovnakej úrovni 3,6 %; v roku 2008 sa očakáva jej zvýšenie na úroveň 5,8 % a v roku 2009 zníženie na 4,2 % (to evokuje otázku, či už nebol prekonaný vrchol inflácie). V európskych štátoch s rozvinutou ekonomikou inflácia rástla o niečo miernejšie. Pri určitej stagnácii v rokoch 2006 na

úrovni 2,2 % a v 2007 na úrovni 2,1%, očakáva sa jej zvýšenie v roku 2008 na 3,5 % a v roku 2009 jej zníženie na úroveň 2,2 %.

V európskych štátoch s rozvíjajúcim sa trhom, medzi ktoré sú zaradené Bulharsko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Slovenská republika, Estónsko, Litva a Lotyšsko bol rast inflácie oveľa rýchlejší, keď inflácia, ktorá v roku 2006 a 2007 bola na úrovni 7,5 % by mala pravdepodobne dosiahnuť v roku 2008 úroveň 11,5 % a v roku 2009 by mala dosiahnuť úroveň 9,2 %.

Niektoré štáty preto prijali administratívne opatrenia na zníženie inflácie a zvýšenie ponuky potravín. Napríklad zníženie dovozných taríf a ďalších trhových bariér na tovary, dane na vývoz potravín (Macedónsko, Rusko a Moldavsko), kvóty na export tovarov (Ukrajina), dočasné obmedzenia vývozu pšenice (Rusko), zníženie daní na potraviny, verejnú dopravu a benzín, využívanie štátnych rezerv burzových tovarov, dotácie a iné druhy podpory poľnohospodárstvu a daňové zvýhodnenia podnikov spracujúcich ropu. Vyskytli sa aj pokusy obmedziť úroveň zisku priamo v cenách potravín alebo morálne tlaky. Tieto opatrenia vcelku nevedli k podstatnému prekonaniu inflačných tlakov.

3. Dopady finančnej krízy na vonkajšiu zadlženosť a saldo verejného sektora v Európe

Problémom európskych štátov sú vysoké vonkajšie nerovnováhy, pretože približne polovica štátov v tomto regióne má deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý dosahuje dvojčíselnú úroveň. Hoci sa predpokladá, že schodky bežného účtu platobnej bilancie sa budú v dôsledku zníženia tempa rastu znižovať, vo väčšine štátov zostanú vysoké v porovnaní s minulosťou. Prehľad o vonkajšej nerovnováhe a nerovnováhe verejného sektora znázorňuje tabuľka č. 2.

**Vonkajšia zadlženosť a saldo verejného sektora v rokoch
2006-2009 vo vybraných európskych štátoch (v percentách)**

Štáty	Saldo bežného účtu platobnej bilancie k HDP				Saldo verejného sektora k HDP			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Európa 1/ 2/	0,6	0,2	- 0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	-1,1
Štáty s rozvinutou ekonom.	0,8	0,6	0,0	0,1	-0,9	-0,3	-1,2	-1,7
Štáty s formujúcim sa trhom	0,0	-1,8	-1,8	-3,0	1,9	1,4	1,5	0,4
Európska únia 1/	-0,4	-0,7	-1,2	-1,2	-1,5	-0,9	-1,7	-2,2
Eurozóna	0,3	0,2	-0,5	-0,4	-1,3	-0,6	-1,5	-2,0
Rakúsko	2,4	3,2	2,8	2,4	-1,6	-0,7	-0,7	-1,1
Belgicko	2,7	2,1	0,0	-1,1	0,4	-0,1	-0,4	-1,3
Cyprus	-5,9	-9,7	-9,7	-7,8	-1,2	3,3	0,6	-0,3
Fínsko	4,6	4,6	3,4	2,9	4,0	5,2	4,9	3,7
Francúzsko	-0,7	-1,2	-2,8	-2,7	-2,4	-2,7	-3,3	-3,9
Nemecko	6,1	7,6	7,3	6,8	-1,5	-0,2	-0,3	-0,8
Grécko	-11,1	-14,1	-14,0	-14,1	-2,6	-2,8	-2,8	-2,3
Írsko	-3,6	-5,4	-5,0	-4,4	2,9	0,3	-4,0	-4,7
Taliansko	-2,6	-2,5	-2,8	-2,4	-3,4	-1,6	-2,8	-2,9
Luxembursko	10,5	9,9	8,6	8,2	1,3	3,0	1,7	1,0
Malta	-8,2	-5,4	-7,7	-6,4	-2,5	-1,8	-1,7	-1,0
Holandsko	8,2	6,8	5,6	5,1	0,6	0,6	1,1	1,7
Portugalsko	-10,1	-9,8	-12,0	-12,7	-3,9	-2,6	-2,2	-2,3
Slovinsko	-2,8	-4,9	-4,7	-4,7	-0,8	-0,1	- 0,1	-0,3
Španielsko	-8,9	-10,1	-10,1	-7,7	2,0	2,2	-1,6	-2,5
Ostatné štáty EÚ s rozvinutou ekonomikou								
Dánsko	2,9	1,1	1,3	1,8	4,9	4,8	3,2	3,0
Švédsko	8,5	8,5	6,4	5,8	2,2	3,4	2,5	1,0
Spojené kráľovstvo	-3,4	-3,8	-3,6	-3,4	-2,6	-2,7	-3,5	-4,4
Nové členské štáty EÚ	-5,9	-7,1	-7,3	-7,3	-3,1	-1,7	-1,9	-2,1
Bulharsko	-15,8	-21,4	-24,4	-21,5	3,5	3,5	4,2	2,7
Česká republika	-2,6	-1,8	-2,2	-2,5	-2,7	-1,6	-1,9	-2,1
Maďarsko	-6,1	-5,0	-5,5	-6,1	-9,2	-5,5	-3,8	-3,3
Poľsko	-2,7	-3,8	-4,7	-5,7	-0,6	-2,3	-2,3	-2,8
Rumunsko	-10,4	-14,0	-13,8	-13,3	-3,7	-2,2	-2,2	-1,7
Slovenská republika	-7,1	-5,4	-5,1	-4,7	-3,7	-2,2	-2,2	-1,7
Estónsko	-16,7	-18,1	-10,7	-8,7	3,3	3,0	-1,3	-1,4
Lotyšsko	-22,7	-22,9	-15,1	-8,3	-0,4	0,7	-1,4	-2,0
Litva	-10,7	-14,6	-14,9	-8,7	-1,5	-1,9	-1,6	-0,7

Prameň: Perspektívy rozvoja svetovej ekonomiky, Medzinárodný menový fond, Washington D. C. , str. 6

1/ Priemerný rast HDP upravený paritou kúpnej sily

2/ Inflácia – index cien spotrebných tovarov

Európa ako celok očakáva vonkajšiu nerovnováhu v roku 2008 na úrovni -0,4 % HDP a v roku 2009 -0,6 % HDP i pasívne saldo verejného sektora v roku 2008 -0,4 % HDP a v roku 2009 -1,1% HDP. Lepšie výsledky v Európe v oblasti vonkajšej nerovnováhy a nerovnováhy verejného sektora dosahujú štáty s rozvinutou ekonomikou, v ktorých sa očakáva, že v roku 2008 bude bežný účet platobnej bilancie vyrovnaný a v roku 2009 dosiahne jeho saldo roveň 0,1 % HDP a saldo verejného sektora pravdepodobne bude v roku 2008 -1,2% HDP a v roku 2009 -1,7 % HDP.

Horšie výsledky sa očakávajú v štátoch s formujúcim sa trhom, v ktorých sa očakáva pasívne saldo bežného účtu platobnej bilancie v roku 2008 na úrovni -1,8 % k HDP a v roku 2009 -3,0 % HDP. Očakáva sa zníženie aktívneho salda verejného sektora v roku 2008 na 1,5 % HDP a v roku 2009 na 0,4 % HDP. Lepšie výsledky dosahuje v danej oblasti eurozóna v porovnaní s Európskou úniou ako celkom a najlepšie výsledky Nórsko, Švédsko, Švajčiarsko a Dánsko.

Pri vysokých schodkoch platobnej bilancie a vysokej závislosti od vonkajšieho financovania, rad štátov daného regiónu je vystavený vonkajším šokom a tiež zhoršeným podmienkam medzinárodného investovania a zmenám zámerov zahraničných investorov. Prijaté zámery zahraničných bánk na ohraničenie svojich nekrytých pozícií v danom regióne ako odpoveď na predchádzajúce benevolentné prístupy k riziku a zmeny finančného trhu môžu viac ovplyvniť podmienky financovania ako opatrenia vnútornej politiky.

Od polovice roku 2007 v európskych štátoch s rozvíjajúcim sa trhom vzrástli prémie za riziko krajiny a náklady na obstaranie finančných zdrojov. Cenové indexy na burzách sa podstatne znížili od roku 2008. Niektoré štáty tiež zaznamenali odlev kapitálu a banky sú silne ovplyvňované prebiehajúcou finančnou krízou v západnej Európe.

4. Opatrenia na stimuláciu reálnej ekonomiky

Medzinárodný menový fond odporúča rozdielne opatrenia na prekonanie globálnej finančnej krízy a podporu ekonomického rastu pre nasledujúce tri skupiny štátov:

- 1) **štátom s rozvinutou ekonomikou** sa odporúča využívať daňovo-rozpočtovú politiku tam, kde je to možné, najmä tam, kde je daňové zaťaženie najvyššie, napríklad vo finančnom sektore a v stavebníctve. Vlády tiež musia byť pripravené použiť aj širšie daňovo-rozpočtové stimuly. Na podporu ekonomického rastu majú tiež možnosť použiť prostriedky peňažno-úverovej politiky so súčasnými opatreniami na zníženie úverových sadzieb, ktoré už prijali centrálné banky;
- 2) **štáty s formujúcim sa trhom** (do tejto skupiny patrí aj Slovenská republika) majú rôznu stupeň voľnosti v prijímaní nevyhnutných opatrení. Niektoré majú možnosť využívať štátne prostriedky na podporu a udržanie prílevu zahraničného kapitálu, iné môžu zvyšovať úrokové sadzby centrálnej banky,

aby zabránili odlevu kapitálu a posilnili dôveru v domácu menu. Niektoré budú potrebovať značnú zahraničnú pomoc, vrátane pôžičiek z Medzinárodného menového fondu;

rozvojové štáty sú vystavené zníženému zahraničnému dopytu po vývoze ich tovarov a zníženej dostupnosti úverov. Okrem toho niektoré z nich utrpeli straty z potravinovej a palivovej krízy, čo zvyšuje napätie v štátnom rozpočte a platobnej bilancii. To vedie k rastu inflácie a zvyšovaniu nákladov životných potrieb. Týmto štátom MMF pomôže rýchlym poskytnutím úverov. Súčasne MMF vyzýva rozvinuté štáty, aby neznižovali pomoc rozvojovým štátom v dôsledku globálnej finančnej krízy.

Záver

Súčasnú globálnu finančnú krízu a nepriaznivý vývoj svetovej ekonomiky vyvolal predovšetkým globálny dopyt po burzových tovaroch, ktorý spôsobil nebývalý rast cien burzových tovarov, pokles ekonomického rastu, rast inflácie, zvýšenie vonkajšej nerovnováhy a zhoršenie salda verejných financií. Vzástli riziká pre zahraničných investorov a náklady na obstaranie finančných zdrojov. Súčasnú globálnu finančnú krízu vyvolalo tiež zlyhanie riadenia, dohľadu a mechanizmov trhovej disciplíny na globálnom finančnom trhu, aj keď jej prvotný impulz dalo zlyhanie hypotekárneho trhu druhotriednych hypoték v USA.

Globálna finančná kríza má rozdielny dopad na ekonomicky rozvinuté štáty, na štáty s rozvíjajúcim sa trhom a na rozvojové štáty. Rozvinuté štáty nie sú tak silne ovplyvnené finančnou krízou, ako štáty s rozvíjajúcim sa trhom, a preto aj opatrenia na jej prekonanie by mali byť rozdielne. Okrem toho navrhované opatrenia by mali závisieť od príčin inflačných tlakov, od stupňa dôvery k peňažno-úverovej politike, od stupňa liberalizácie tovarového trhu a trhu práce, od rýchlosti predchádzajúceho ekonomického vývoja, od úrovne dosiahnutej rozpočtovej konsolidácie a rovnováhy vonkajších ekonomických vzťahov, od vytvorených podmienok pre investovanie, od úrovne štrukturálnych reforiem, od ekonomickej a finančnej integrácie a pod.

Pri riešení globálnej finančnej krízy a podpory ekonomického rastu by mal vedúcu úlohu zohrávať Medzinárodný menový fond, ktorý by mal prezentovať návrh opatrení na zlepšenie fungovania finančných trhov v apríli roku 2009; dôležitú úlohu by tu mali zohrávať aj lídri krajín G 7 a G 20.

Aj keď nejestvuje jednotný názor na prekonanie súčasnej finančnej krízy a ohraňovanie strát pre svetovú ekonomiku, v súčasnosti sa už vykryštalizovali určité spoločné východiská a možné opatrenia. Sú to:

- koordinovaný celosvetový postup štátov pri prekonávaní finančnej krízy pod vedením MMF a využitie nových postupov na zastavenie pádu finančných trhov,
- možnosť použiť rôzne opatrenia v štátoch s rozdielnou ekonomickou úrovňou, pretože kríza má na tieto štáty rozdielne dopady; štáty s rozvíjajúcim sa trhom a rozvojové štáty sú krízou postihnuté tvrdšie,

- komplexný prístup k riešeniu problémov finančných trhov, ktorý sa týka likvidity, vymožitelnosti pohľadávok, kapitálovej vybavenosti, regulácie a dohľadu, obnovenia dôvery a pod.,
- využitie širokej palety nástrojov súčasnej makroekonomickej politiky s cieľom obmedziť straty pre reálnu ekonomiku a podporiť ekonomický rast, znížiť infláciu, podporiť vyrovnanosť platobných bilancií a vyrovnanosť verejných rozpočtov,
- vypracovanie národných plánov na riešenie problémov nepredvídaných situácií spojených s potenciálnou finančnou nestabilitou,
- využitie cenových šokov na odstránenie nedostatkov a úzkych miest burzových tovarov cestou liberalizácie obchodu, podporou konkurencie, efektívnosti (namiesto reštrikcií) a vytvorenie správnych stimulov pre výrobcov a spotrebiteľov;
- administratívne opatrenia v ponuke i dopyte uskutočňovať v minimálnej miere tam, kde je to nevyhnutné, pretože neprinášajú úspešné a konečné prekonanie krízy,
- zlepšenie mobility a využívania pracovných síl a obmedzenie rastu miezd sú dôležitým faktorom ekonomického rastu a prekonania finančnej krízy. .

Použitá literatúra:

- [1] Globálna finančná kríza, Medzinárodný menový fond, Prehľad Medzinárodného menového fondu, 2008, www.imf.org
- [2] Perspektívy rozvoja regionálnej ekonomiky: Európa, Prekonanie šokov, október 2008, Prehľady svetovej ekonomiky a financií, Medzinárodný menový fond, Washington D. C., 2008, ISBN 978-1-58906-777-6,
- [3] Annual Report of the IMF, 2008, Washington, D. C., www.imf.org

HOW WILL IMPACT THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS TO RUSSIA

Nilufar KABILOVA²⁴²

I. Introduction

As this economic earthquake continues shaking the world, we can only guess at the results. What effects from this will ripple into the future? This paper considers only what might happen in USA, how it can impact other economic, will it be favorable or smashup for Russia, not if these changes are good or bad for America.

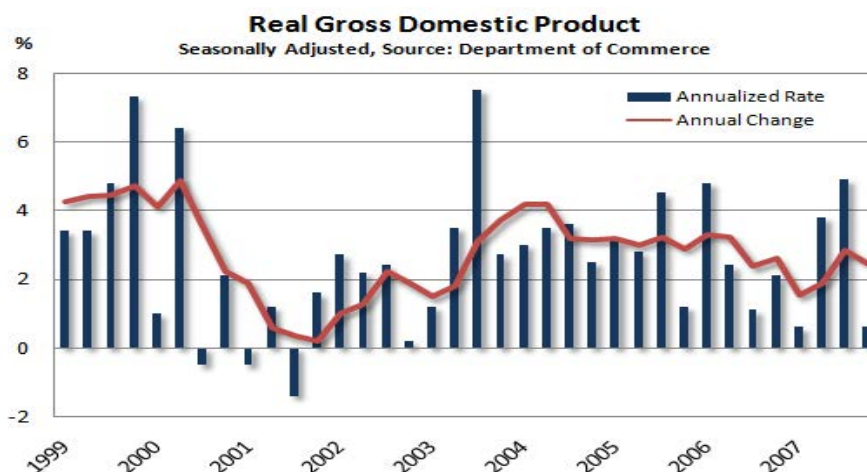
II. A bit about USA economy

This is speculation about the unknowable, to help us understand the magnitude of these events and show us the possibility of extreme outcomes. One of the most important sectors of economic structure, consider the following ways in which the crisis will have large and long-reaching effects. (Economic structure – a massive increase of government power, a slower growing but more stable economy).

The changes in the structure of America's economy shows there will be recession, probably a global one. How will it change America?

1. A smaller role for the free markets

The last years have seen one financial crisis after another. The late 1980's rise and crash of the US dollar. The 1987 stock market crash. The commercial real estate busts in the early 1990's, the collapse of the S&L industry, and a recession. The tech bust in 2001's, collapse of capital spending, and a recession.



Source: Department of Commerce. U.S.

²⁴² University of Economics Bratislava, Faculty of National Economy, Department of Banking and International Finance, k.nili@mail.ru

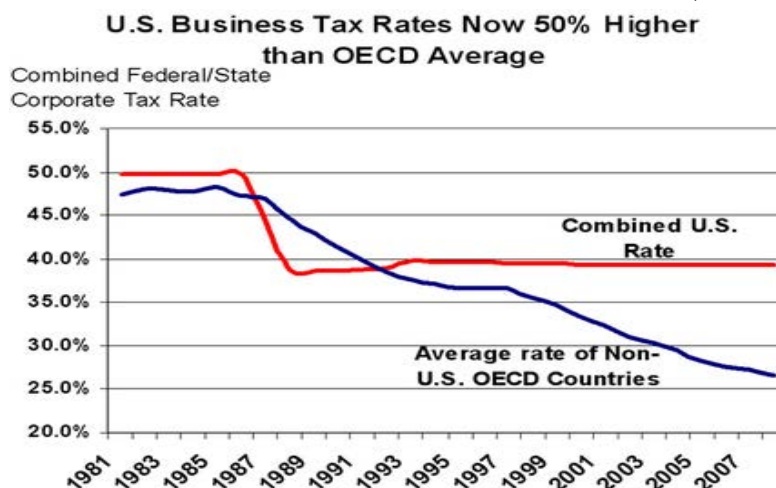
And now the biggest bust since the 1930's. Ten years of stock gains vaporized. Public and private pension funds devastated. The financial sector crippled, requiring hundreds of dollars of public money to recharge.

2. Greater government control over the economy

This means not just greater regulation of the economy. The government has taken over some of our leading financial institutions, and will take a piece of many more. This may be a tipping point for the delicate public and private balance of the United States, in which the government becomes not just the dominant actor in the American polity, but the controlling one. After which all other power centers must accommodate themselves to a subservient position, as power centers in France did with respect to the French monarchy during the reign of Louis 14th.

3. Higher taxes

Consider the cost. What were last years? Massive military spending, foreign wars, the bailouts of financial institutions, the massive fiscal stimulus, and national healthcare. How will they pay for this? The Democratic Party is quite clear on this: higher taxes on the rich and those with large capital gains. (During the New Deal the top marginal bracket for individuals went from 20% to 80%)

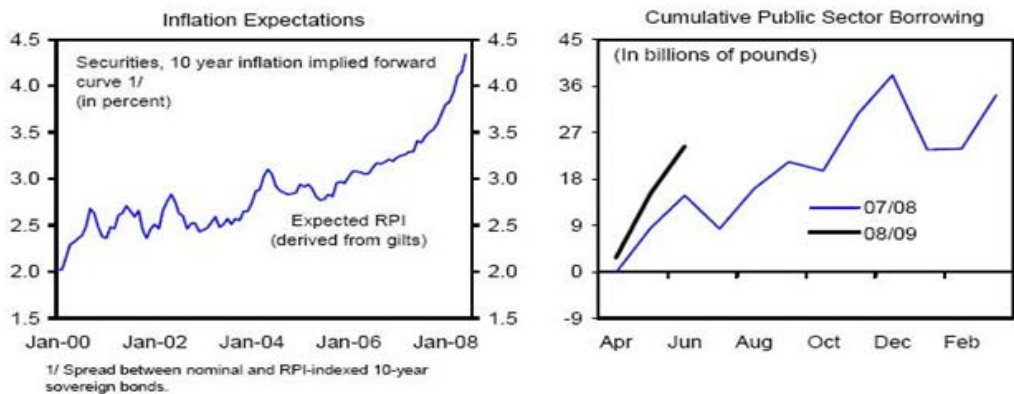


Source: www.oecd.org

4. Less reliance on foreign money

The lesson will at last be learned that dependence on liquid of foreign capital is perilous. Either do without, or stick to the recipe of the pre-WWI era. America was built with foreign capital, but mostly illiquid investments. It is difficult for foreigners to repossess and take home railroads, canals and cattle. Much of the global Financial apparatus exists to “recycle” hot flows of money.

The results *a more stable economy*. It will grow more slowly, and have much less social mobility.



Source: Department of Commerce. U.S.

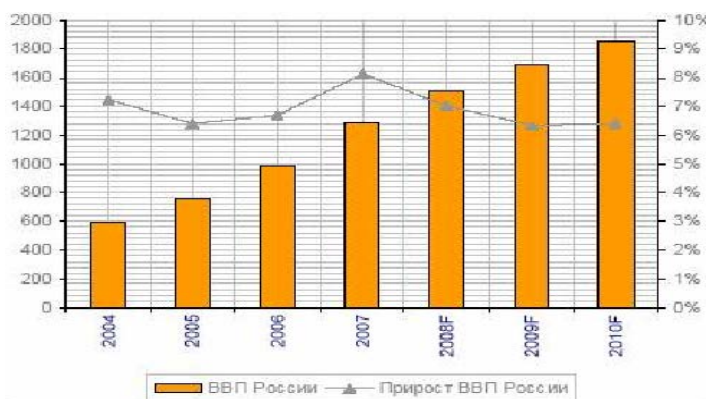
III. Russian economy

It's the financial crisis that has affected all of us in one way or another. The official view is that Russia is an outstandingly successful economy temporarily derailed by a financial shock of foreign origin. Its annual economic growth in real terms averaged 7 per cent in the years during which Vladimir Putin was president (2000-08), annual real wages rose by almost 15 per cent, the federal budget was continually in surplus.

But, is it fully true? All this turned out to be a little bit fantasy. The Russian stock market has lost 70 per cent of its value this year. The commodity prices that spearheaded its boom are now falling. The easy credit money from the west that fuelled it has now fled. Russia has failed to diversify its economy and its politics have long made investors nervous. A confrontation with reality is long overdue.

Metals, energy, and food account for 80 per cent of Russian exports. The growth of the economy in the Putin years was largely driven by the devaluation of the rouble in 1998-99 and the increase in the prices of these products: between 2000 and 2007 real prices of metals went up by 275 per cent, of energy by 210 per cent, and of food by 160 per cent. However, it is now clear that the commodity boom peaked in June-July 2008 and is in sharp reverse. Since July, the commodity price index has dropped by more than 20 per cent.

Change of GDP Russia



Source: Ministry for economic development of the Russian Federation

This fall has a twofold significance.

- **First**, Russia's consumer economy has been built on the commodity economy. The great oligarchic fortunes are in oil and metals. Although domestic consumption has contributed significantly to growth in recent years, diversification away from commodities has barely started since the high price of oil strengthened the exchange rate and sucked imports into the retail sector, and oil revenues made it easier to posture as a great power. The downturn in the commodity economy will thus have a multiplied effect on the consumer economy and the Russian standard of living.
- **Second**, the government's spending plans are based on a \$70 a barrel oil price. Every one-dollar decrease in the barrel price implies \$3bn less in export revenues a year. It is currently at \$65, having fallen from \$140 in June.

Attention has focused on the slide in Russia's dollar-denominated benchmark RTS index. More important is over-leveraging by a few huge companies. Russia's banking system has been a poor channeller of commodity wealth into non-energy businesses. There are too many banks; most are undercapitalised. Growth in the non-energy sectors has been fuelled by collateralised loans from western banks. Russian banks and companies have about \$450bn (€362bn, £292bn) of foreign debt, \$50bn of which must be repaid or refinanced by the year end. So Russian businesses are exposed to the troubled European banking system when the value of the shares they put up as collateral may have fallen below the cost of the loans, and Russian inter-bank lending is frozen by a crisis of confidence.

Change of Russian index: RTS INDEX



Source: www.rts.ru

The global financial crisis will top the agenda of President Dmitry Medvedev's annual address to the parliament. "The crisis has already led to reduced construction, job losses and restricted corporate smaller scale, can be seen in our country, too", he stressed. In this situation, a priority is to maintain and strengthen Russia's economic

growth potential, which has been built up over the past decade, as well as its international position.

References

- [1] SBERBANK RUSSIA (Savings Bank of the Russian Federation Export Directory) http://www.sbrf.ru/ru/press_center/news/
- [2] Ministry for economic development of the Russian Federation <http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/myconnect/economylib/mert/welcome/economy/socialpolitic/npagosregsocreldirection/>
- [3] U.S. EconoMonitor <http://www.rgemonitor.com/us-monitor>
- [4] USA Today http://www.usatoday.com/money/economy/2008-10-29-global-financial-crisis_N.htm
- [5] PRAVDA.RU http://english.pravda.ru/russia/kremlin/06-11-2008/106667-medvedev_obama-0
- [6] REGNUM - News Agency <http://www.regnum.ru/#full1059690>
- [7] ExternalEconomic Relations [WWW.EER.RU](http://www.eer.ru/finance/17741.html)
<http://www.eer.ru/finance/17741.html>
- [8] inoCMI.RU <http://inosmi.ru/stories/06/10/20/3493/245023.html>
- [9] inoCMI.RU <http://inosmi.ru/translation/244782.html>
- [10] inoCMI.RU <http://www.inosmi.ru/stories/08/09/30/3534/244565.html>
- [11] Homepage <http://www.homepage.ru/articles/202056-razvod-s-dollarom-i-brak-s-ruble>
- [12] BIGness.ru <http://www.bigness.ru/articles/2008-11-05/oil/5306>
- [13] EU Financial Crisis News <http://eupolitics.einnews.com/news/eu-financial-crisis>

FINANČNÍ KATASTROFY (PŘÍČINY A DŮSLEDKY) – VÍDEŇSKÝ KRACH 1873

František KALOUDA²⁴³

Martin SVÍTIL²⁴⁴

Úvod

Příspěvek usiluje o syntetický pohled na problematiku finančních krizí, s cílem objevit onu pověstnou „kouřící zbraň“ – ukázat na viníky velkých finančních krizí. Technická stránka věci (důsledky liberalizace v podobě práce s novými produkty atd.) zůstává mimo oblast našeho zájmu – zde je již situace ve významné míře zmapována.

Přirozeně je třeba formulovat obecné závěry z analýzy daného jediného případu finanční krize jen s velkou opatrností. To nicméně neznamená, že pokud jde o příčiny a řešení dané aktuální finanční krize, není možné dospět k závěrům s konečnou platností.

Cíl a použité metody

Primárním cílem příspěvku je dospět k závěrům o příčinách dané finanční krize. Tyto závěry budou formulovány na základě reflexe velkých finančních krachů/katastrof (selhání finančního systému) v literatuře, v daném případě na základě literární reflexe Vídeňského krachu v roce 1873. Rozhodujícím metodickým nástrojem je tedy literární rešerše v kombinaci s historickou analogií. Z toho plane, že významnou roli hraje rovněž metoda srovnání, mimo samozřejmě využívané metody analýzy a syntézy.

Vlastní názory autora příspěvku jsou zde presentovány jen v minimální míře, speciálně v těch částech, kde se popisuje průběh dané finanční krize. Důvod této taktiky je zřejmý - pracovat pokud možno s daty neovlivněnými osobní interpretací autora.

Dosažené výsledky

V případě studia konkrétních příčin Vídeňského krachu roku 1873 hraje významnou roli zahraniční pramen²⁴⁵, vydaný ve Vídni v roce 2001 a prakticky okamžitě (přesně v roce 2002) přeložený a vydaný i v Český republice.

²⁴³ Katedra financí, ESF MU, Lipová 41a, 602 00 BRNO

²⁴⁴ Katedra financí, ESF MU, Lipová 41a, 602 00 BRNO

²⁴⁵ KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků*. Brána, 1. vydání, Praha 2002, 160 stran

Charakteristika finanční krize

Prředevším považujeme za prospěšné presentovat alespoň jednu z možných definicí sociálně ekonomického jevu, který budeme zde označovat jako finanční krizi. „V literatuře existuje několik definic bankovních či finančních krizí, které obvykle vycházejí z kvalitativního popisu jevů, které jsou s takovou krizí spojeny, jako např.

- a) pokles objemu poskytovaných úvěrů a
- b) úbytek vkladů v bankách,
- c) rostoucí počet úvěrů, které nejsou spláceny,
- d) zhoršující se problémy nežádoucího výběru a morálního hazardu,
- e) vysoké úrokové míry atd.(struktura modifikována F.K.)²⁴⁶

Další zobecnění výše citované definice finanční krize neopovazujeme v daný okamžik za nezbytné. Může se však ukázat jako žádoucí po zpracování většího počtu známých finančních krizí.

Průběh krize

O prvních signálech budoucí krize v rakousko-uherské monarchii je možné uvažovat již od roku 1866, kdy hospodářskou slabost systému vyústila v prohranou bitvu u Hradce Králové. Související politická slabost monarchie se nejmarkantněji projevila rakousko-uherským vyrovnáním v roce 1867, což císař František Josef I „považoval v skrytu duše za pohanu.“²⁴⁷

V této situaci byla cesta k žádoucí změně spatřována v politickém i hospodářském liberalismu.

„Přitom všechno začalo velmi slibně. Až do onoho „černého pátku“ se zdálo, že ztracená bitva u Hradce Králové byla nakonec štěstím. Započalo jí období liberalismu, hospodářství prožívalo vzestup jako nikdy předtím,“²⁴⁸ Toto obecné konstatování nástupu liberalismu lze doložit řadou konkrétních rozhodnutí, majících za cíl podporovat hospodářský rozvoj podunajské monarchie v tomto období.

„Nejzřetelněji se příklon císaře a jeho poradců k hospodářskému liberalismu projevoval v padesátých letech. Zvlášť výrazné změny přinesl rok 1854: zmodernizoval se úvěrový systém a zprivatizovaly železnice. Byla založena banka

²⁴⁶ JONÁŠ, J.: *Bankovní krize a ekonomická transformace. Souvislosti mezi ekonomickou transformací, finanční liberalizací a bankovními krizemi.* Management Press, vydání 1., Praha 1998. ISBN80-85943-70-0, str. 22

²⁴⁷ KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků.* Brána, 1. vydání, Praha 2002. ISBN 80-7243-151-X, str. 144

²⁴⁸ Tamtéž, str. 143

Credit-Mobilier, pozdější Credit-Anstalt. Jejím úkolem bylo poskytovat za přijatelných podmínek úvěry podnikatelům, Tím se měl rozprodit hospodářský život a měla začít opravdová podnikatelská ofenzíva. V

témže roce vyšel zákon o železničních koncesích. ... Současně byly prodány dráhy, které měl dosud v majetku stát.“²⁴⁹

Z konkrétních kroků ekonomické praxe té doby je třeba z období před krachem uvést pro ilustraci alespoň následujících několik. Ty zároveň ilustrují i prohřešky proti „dobrým mravům“ v ekonomickém smyslu slova, které toto období charakterizovaly:

- „Za šestnáct měsíců do roku 1872 bylo založeno ne méně než pět set třicet akciových společností. Jejich kapitál činil devět set milionů zlatých, akcií však bylo vydáno za 2.8 miliardy.“²⁵⁰

- „Kurzovní list se stále rozrůstal. V roce 1867 v něm bylo znamenáno 169 cenných papírů, v roce 1873 již 605. Mnohé akciové společnosti existovaly jen na papíře a makléřská banka, která s nimi obchodovala, to byl jeden jediný člověk úřadující v některé z vídeňských kaváren.“²⁵¹

- „Od roku 1870 vzniklo přes sto nových bank, z nichž značná část měla pochybný character a sloužila výslovně spekulaci a uzavírání vysloveně podvodných obchodů.“²⁵²

- „Když v roce 1872 Německo porazilo Francii na bitevním poli, musela Francie zaplatit pět miliard franků jako válečnou náhradu. Značná část těchto peněz putovala do Vídně, neboť zde byly úroky vyšší a vídeňská burza slibovala rychlejší zisky.“²⁵³

- „Volný obchod a velkorysé udělování koncesí novým akciovým společnostem zahájily opravdový hospodářský boom. Zkrátka, spokojeni mohli být i největší skeptici.“²⁵⁴

Všeobecný optimismus té doby připomíná jistě analogickou situaci v islandské ekonomice velmi nedávného období. Uvedme zde alespoň několik charakteristik situace těsně před finančním krachem, vztahujících se k připravované vídeňské světové výstavě, neboť: „Protože všechno šlo přímo nádherně, považovali císař a vláda za patřičné, aby podunajskou monarchii představili světu v jejím novém lesku. Světová výstava se v roce 1873 měla konat ve Vídni.“²⁵⁵

²⁴⁹ KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků*. Brána, 1. vydání, Praha 2002. ISBN 80-7243-151-X, str. 148

²⁵⁰ Tamtéž, str. 152

²⁵¹ Tamtéž, str. 152

²⁵² Tamtéž, str. 152

²⁵³ Tamtéž, str. 148

²⁵⁴ Tamtéž, str. 145

²⁵⁵ Tamtéž, str. 143

- „24. dubna 1873 pronesl císař František Josef I. v říšské radě trůnní řeč: „Rozvoj hospodářského života a stálý růst státních aktiv nás opravňují k naději na brzké a úplné vyrovnání státního rozpočtu. Naše podnikání vstupuje do života za příznivých podmínek.“²⁵⁶
- „Spekulanti si od světové výstavy slibovali další vzestup kurzů, K očekávanému vzestupu kurzů však nedošlo. Na trh se dostávalo stále více cenných papírů, kurzy stále klesaly. **9. května 1873 to vyvrcholilo, nastal „černý pátek“, burza se zhroutila jako domeček z karet** (zvýrazněno F.K.)²⁵⁷

Důsledky a řešení krize

Pokud jde o bezprostřední pouze ekonomické důsledky dané finanční krize, tak ty vlastně nejsou zajímavé. Z nich se totiž nakonec ekonomika země zotavila.

Významnější jsou důsledky hospodářsko-politické. S nimi totiž souvisí i způsob řešení dané krize, což je nakonec rozhodující předpoklad konečného výsledného zotavení ekonomiky.

Pro ilustraci klíčových **důsledků vídeňského krachu** využijme opět nejvýznamnějších informací z již citovaného klíčového pramene:

- „Během jednoho dne poklesly kreditní akcie ze 339 bodů na 196 bodů. Vypukla masová panika, Roku 1876 dosáhly kreditní akcie svého nejnižšího stavu v dějinách – 105 bodů. Epocha liberalismu v Rakousku skončila. **Liberální zásady ztratily v Rakousku šance** na velmi dlouhou dobu, někteří kritičtí myslitelé soudí, že ji ztratily **dokonce až dodneška** (zvýrazněno F.K.)²⁵⁸
- „Rostla nedůvěra vůči ekonomice a liberalismu. liberální experiment v habsburské monarchii definitivně ztroskotal.“²⁵⁹

I v případě ilustrace **rozhodujících způsobů a nástrojů likvidace vídeňského krachu 1873** využijeme již známého pramene:

- „Na velký burzovní krach nebyl nikdo připraven. Odpovědná místa se vůbec nepokusila zabránit panickému prodeji akcií během světové výstavy. Banky bankrotovaly a

Národní banka nemohla pro jejich záchranu nic učinit, její rezervy nebyly dostačující.“²⁶⁰

²⁵⁶ Tamtéž, str. 143-144

²⁵⁷ Tamtéž, str. 145

²⁵⁸ Tamtéž, str. 143

²⁵⁹ Tamtéž, str. 146

²⁶⁰ Tamtéž, str. 152

- „František Josef a jeho ministři dělali vše, co bylo v jejich silách, aby krizi překonali.

Po liberalismu následovalo období přísného intervencionismu.²⁶¹

- „Místo liberálně individualistického principu soutěže se najednou prosadila potřeba společenské kontroly a kolektivní bezpečnosti.“²⁶²
- „Vláda vypsal osmdesátimilionovou půjčku na podporu hospodářství.“²⁶³
- „Železniční dráhy, které byly předtím privatizovány, byly opět zestátněny a začalo se s budováním nových tratí.“²⁶⁴
- „Boden-Credit-Anstalt, banka císařského domu, obdržela od Národní banky dvacetimilionový kredit.“²⁶⁵

Příčiny krize

Pokud jde o obecné příčiny finančních krizí (v užším smyslu slova krizí bankovních), lze se odvolat na pramen²⁶⁶, podle kterého jsou „..... bankovní krize častým doprovodným jevem liberalizace aktivit bank a ostatních finančních institucí, to znamená

- a) liberalizace vstupu do této oblasti podnikání,
- b) liberalizace různých finančních produktů a služeb, které mohou tyto instituce nabízet, a
- c) uvolnění cen, za které své produkty prodávají. (struktura upravena F.K.)

Vyvstává však otázka, **proč vede liberalizace finančního sektoru k mnohem častějším**

a závažnějším krizím, než je tomu v případě liberalizace jiných oblastí podnikání (zvýrazněno F.K.)“

Nepříjemnou nevýhodou takovýchto obecných tvrzení je ovšem jejich jen omezená průkaznost. Pokud ovšem nepodlehne neomezené důvěře v autoritu. Jiná situace přirozeně nastává, pokud se teoretické poznatky (třeba i blíže nevyargumentované) ukážou být ve shodě s empirickými poznatky z hospodářské praxe.

²⁶¹ Tamtéž, str. 153

²⁶² Tamtéž, str. 146

²⁶³ Tamtéž, str. 146

²⁶⁴ Tamtéž, str. 146

²⁶⁵ Tamtéž, str. 146

²⁶⁶ JONÁŠ, J.: *Bankovní krize a ekonomická transformace. Souvislosti mezi ekonomickou transformací, finanční liberalizací a bankovními krizemi*. Management Press, vydání 1., Praha 1998. ISBN80-85943-70-0, str. 11

V daném konkrétním případě lze poznatky o příčinách vídeňského krachu 1873 shrnout do následujících klíčových bodů:

- „V ekonomickém časopise *Tresor* je 15. ledna 1873 podnikání těchto bank kritizováno takto: „Spekulují ve velkém, spekulují v malém, spekulují za každou cenu, spekulují s cizími akcemi, a to samozřejmě s penězi svých akcionářů a na jejich účet a nebezpečí. Říkají že jsou makléřskými bankami, ve skutečnosti jsou to banky čistě spekulativní.“²⁶⁷
- **“Mnohé osoby, které měly rozhodování ve svých rukou, se nechaly zkorumpovat (zvýrazněno F.K.) a umožňovaly víc než pochybné obchody. Neexistoval fungující bankovní a burzovní dozor (zvýrazněno F.K.).“**²⁶⁸
- „Banky vztáhly liberální heslo doby „Staňte se bohatými!“ pouze na sebe a zacházely naprosto nezodpovědně s úsporami mnoha drobných lidí.“²⁶⁹
- „Mnozí se v těch dnech ptali, proč nikdo neviděl, že se blíží pohroma. Odpověď je prostá: protože ji nikdo nechtěl vidět.“²⁷⁰

Což je zřejmě právě výše uvedený případ, kdy se ekonomická teorie vzácně shoduje s ekonomickou praxí.

Závěr

Z analýzy výše uvedených dat vídeňského krachu 1873 se nabízí především dva závěry, či dva okruhy závěrů:

a) Závěry o příčinách dané finanční krize

- a1) selhání lidského činitele v bankách a v burze
- a2) selhání lidského činitele v bankovním a burzovním dozoru.

b) Závěry o způsobu řešení dané finanční krize

- b1) nepominutelná role státu v alokaci veřejných prostředků pro řešení již existující finanční krize
- b2) nepominutelná role institucí bankovního a burzovního dozoru.

²⁶⁷ KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků*. Brána, 1. vydání, Praha 2002. ISBN 80-7243-151-X, str. 152

²⁶⁸ Tamtéž, str. 146

²⁶⁹ Tamtéž, str. 146

²⁷⁰ KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků*. Brána, 1. vydání, Praha 2002. ISBN 80-7243-151-X, str. 146-147

Hlubší či rozsáhlejší zobecnění příčin a řešení finanční krizí obecně dosud není možné provést. Je jistě zřejmé, že jeden vzorek není dostatečně reprezentativní objem empirických dat. Bylo by možné maximálně formulovat hypotézy (což ale není nezbytné), s ohledem na jen velmi omezený objem dosud zpracovaných empirických dat to ani není potřebné.

Seznam použité literatury

JÍLEK, J.: *Peníze a měnová politika*. GRADA, první vydání, Praha 2004, 744 stran.
ISBN 80-247-0769-1

JONÁŠ, J.: *Bankovní krize a ekonomická transformace. Souvislosti mezi ekonomickou transformací, finanční liberalizací a bankovními krizemi*. Management Press, vydání 1.,
Praha 1998. ISBN80-85943-70-0

KRAMAR, K., STUIBERGOVÁ, P.: *Finanční starosti domu Habsburků*. Brána, 1. vydání,
Praha 2002, 160 stran. ISBN 80-7243-151-X

MISHKIN, F.: *Asymmetric Information and Financial Crises: A Developing Country Perspective*. *IMF Research Department Seminar Paper*, March 1996.

MISHKIN, F.: *Preventing Financial Crises: An International Perspective*. *The Manchester School Supplement*, 1994.

Internetové zdroje

<http://www.penize.cz/15891-grundersky-boom-a-vidensky-krach-v-roce-1873>

RIZIKO EKONOMICKEJ NESTABILITY

Ján KAVEC²⁷¹

Jedno z možných rizík pre vývoj finančnej situácie v Slovenskej republike predstavuje ekonomická nestabilita, ktorá môže vyvolať ťažkosti v oblasti verejných financií, platobnej bilancie i celkovej cenovej hladiny. Riziko ekonomickej nestability spočíva v tom, že dôjde k porušeniu ekonomickej rovnováhy v niektorých makroekonomických agregátoch. Vývoj týchto agregátov je možné sledovať prostredníctvom ukazovateľov vypočítaných na základe údajov zverejňovaných Organizáciou pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj. Konkrétne sa jedná o nasledovnú sústavu ukazovateľov:

G0 tempo rastu reálneho HDP

G1 efektívnosť investícií do fixného kapitálu

G2 tempo rastu produktivity práce

G3 tempo rastu jednotkových nákladov práce

G4 tempo rastu reálneho domáceho dopytu

G5 tempo rastu reálnej tvorby hrubého fixného kapitálu

B0 saldo bežného účtu platobnej bilancie

B1 tempo rastu reálneho vývozu tovarov a služieb

B2 nominálny vzťah: vývoz/dovoz

B3 miera krytia zahraničného dlhu vývozom tovarov a služieb

B4 miera uzavretosti ekonomiky

B5 devízové rezervy v % nominálneho ročného dovozu tovarov a služieb

P0 miera cenovej stability v národnej ekonomike

P1 výmenná relácia vývozu a dovozu tovarov a služieb

P2 index komparatívnej cenovej úrovne

P3 index reálneho efektívneho kurzu meny

P4 zhodnotenie kurzu národnej meny

P5 monetizácia ekonomiky

U0 ukazovateľ znižovania nezamestnanosti

U1 krytie zahraničného dlhu produkciou ekonomiky

U2 HDP mimo štátneho rozpočtu

U3 podiel salda verejných rozpočtov na HDP

U4 krytie verejného dlhu produkciou ekonomiky

U5 rozdiel domácej ponuky a domáceho dopytu v % HDP

Nasledujúce tabuľky zachytávajú jedenásťročný vývoj týchto ukazovateľov, z ktorých je následne vypočítaná hodnota rizika ekonomickej nestability (REN) ako priemerná

²⁷¹ Katedra sociálneho rozvoja a práce, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

absolútna odchýlka ukazovateľa v pomere k strednej hodnote daného ukazovateľa. Treba upozorniť, že hodnota REN nepredstavuje pravdepodobnostnú hodnotu vzniku krízovej situácie, ale predstavuje pomernú veličinu rizika nestability vo vzťahu k ostatným ekonomickým ukazovateľom.

Tabuľka č. 1: Vývoj ekonomických ukazovateľov SR

V	1996	1997	1998	1999	2000	2001
G0	6,15	4,61	4,21	1,47	2,04	3,79
G1	24,56	15,16	12,59	4,13	7,21	14,75
G2	2,42	5,51	4,56	4,64	3,51	2,71
G3	4,31	8,60	6,36	2,33	8,36	3,29
G4	18,22	3,67	7,19	-6,30	0,11	7,45
G5	29,06	14,97	10,99	-19,55	-7,23	13,90
B0	-9,41	-8,62	-8,94	-4,76	-3,44	-8,27
B1	-1,12	17,62	16,39	12,21	8,94	6,85
B2	1,20	1,17	1,18	1,07	1,04	1,11
B3	28,01	17,87	10,08	15,89	24,56	28,46
B4	29,98	25,48	25,97	31,66	18,24	9,31
B5	9,07	6,77	1,78	11,09	10,67	8,12
P0	17,24	16,39	14,93	9,43	8,33	14,08
P1	9,67	9,95	9,86	9,73	10,00	9,89
P2	16,50	18,00	18,00	17,00	22,05	22,30
P3	9,97	10,46	10,23	9,99	9,83	9,78
P4	12,00	19,20	-3,10	-16,90	14,10	28,30
P5	6,52	6,37	5,96	6,20	6,44	6,74
U0	7,81	8,00	6,41	5,21	5,59	5,38
U1	19,73	17,14	14,83	16,24	21,35	22,63
U2	9,94	9,44	14,79	12,57	14,19	15,27
U3	-1,40	-4,24	-4,07	-6,33	-3,12	-3,02
U4	19,43	16,88	16,03	2,80	0,12	1,26
U5	-8,60	-7,60	-9,60	-2,78	-2,48	-7,23

Zdroj: OECD

Tabuľka č. 2: Vývoj ekonomických ukazovateľov a hodnota REN v SR

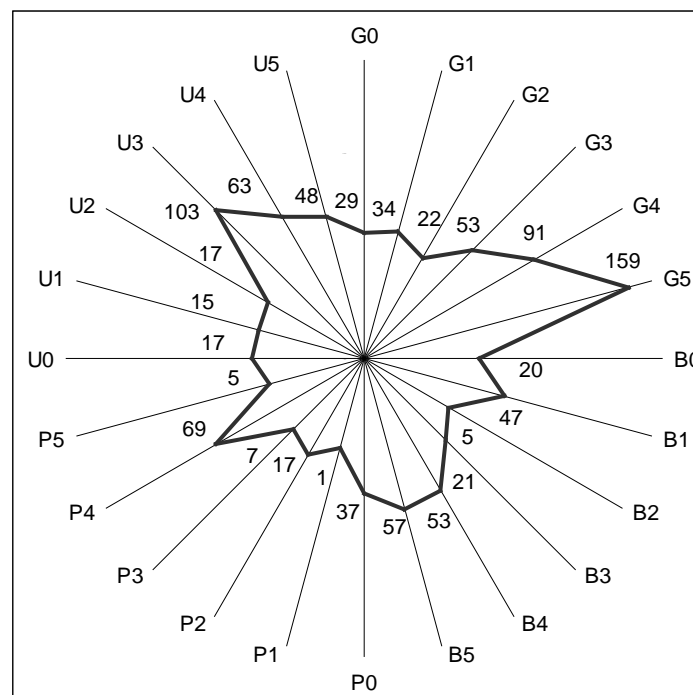
V	2002	2003	2004	2005	2006	REN
G0	4,62	4,46	5,42	6,04	8,54	29,13
G1	16,39	16,67	21,29	23,82	29,44	33,84
G2	4,45	2,65	5,13	3,84	4,26	21,63
G3	3,38	1,26	2,27	1,96	1,96	52,63
G4	4,56	-2,04	6,23	8,61	6,37	90,87
G5	-0,58	-1,47	4,99	17,49	7,34	159,12

B0	-7,85	-5,98	-7,85	-8,57	-7,12	20,01
B1	4,68	15,87	7,89	13,76	20,72	46,91
B2	1,10	1,02	1,04	1,07	1,05	4,77
B3	24,18	28,30	24,77	26,18	31,73	20,83
B4	8,05	10,49	7,88	8,43	6,64	53,31
B5	28,01	27,01	25,56	19,64	6,87	56,93
P0	30,30	11,76	13,33	37,04	22,22	37,28
P1	9,98	9,96	9,93	9,90	9,77	0,89
P2	22,30	25,20	27,25	28,05	30,00	16,87
P3	9,59	10,92	11,22	11,38	13,00	7,22
P4	34,90	36,30	34,90	36,30	34,90	68,99
P5	6,50	6,25	5,80	5,71	5,47	5,21
U0	5,71	6,41	6,99	8,62	9,62	17,45
U1	26,05	25,63	24,78	24,25	22,98	15,12
U2	15,24	15,93	16,90	20,10	20,10	16,82
U3	9,98	-2,99	-3,14	-4,10	-3,14	103,47
U4	6,73	7,39	7,44	13,30	19,60	62,68
U5	-7,23	-1,66	-2,44	-4,93	-3,29	48,30

Zdroj: OECD

Riziko eventuálneho nestabilného vývoja jednotlivých parametrov zobrazuje nasledujúci graf.

Graf č. 1: Riziko ekonomickej nestability v percentách



Ako vidieť, najväčšie riziko hrozí v oblasti tvorby hrubého fixného kapitálu a salda verejných rozpočtov. Tvorba hrubého fixného kapitálu je závislá od prílevu zahraničných investícií, ktorých postupné spomalenie v dôsledku znižovania komparatívnych výhod Slovenska následne predstavuje riziko pre vývoj verejných rozpočtov a celkovej finančnej situácie v SR.

Použitá literatúra

1. Nachtigal, V., Tomšík, V.: Konvergence zemí střední a východní Evropy k Evropské unii. Praha: LINDE, 2002.
2. Vincúr, P.: Makroekonomická analýza a prognóza. Bratislava: SPRINT vfa, 2000.
3. Vincúr, P.: Teória a prax hospodárskej politiky. Bratislava SPRINT, 2007.
4. <http://www.europa.eu>
5. <http://www.finance.gov.sk>
6. <http://www.oecd.org>

VPLYV SPOTREBNEJ DANE Z LIEHU NA SPOTREBU

Denisa KITOVÁ²⁷²

Úvod

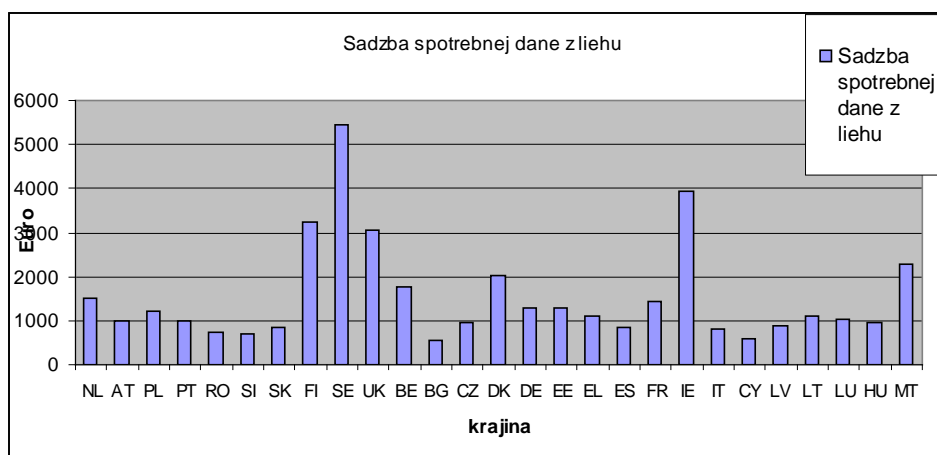
Zdaňovanie liehu predstavuje zdanenie cez spotrebnú daň a daň z pridanej hodnoty. Uvedené dane výrazne ovplyvňujú končnú cenu, za ktorú nakupuje spotrebiteľ. To znamená, že cena liehu je jeden z hlavných faktorov ovplyvňujúcich spotrebu liehu. Množstvo štúdií potvrdilo, že zvýšenie ceny liehu, resp. alkoholu všeobecne môže znížiť dopravné nehody, pracovné škody, úmrtie na cirhózu pečene, rôzne druhy trestných činov, týranie ľudí a detí. To znamená, že prvotne môže daň z liehu znížiť jeho spotrebu (4, 2008). Naopak, zníženie dane z alkoholických produktov v roku 2004 vo Fínsku spôsobilo zvýšenie spotreby alkoholu a zvýšenie chorôb a úmrtí z alkoholických nápojov. Údaje z výskumu národného zdravia potvrdili, že 1 860 Fínov zomrelo v dôsledku spotreby alkoholu, čo je až 20 % nárast oproti roku 2003 (5, 2005). Dôvod fínskej vlády na zníženie dane z alkoholu bola skutočnosť, že po vstupe Estónska do EÚ, Fíni kupovali alkohol práve v Estónsku, kde supermarkety predávali miestne značky alkoholu 24 hodín denne. Podľa Národného inštitútu alkoholizmu nižšie ceny alkoholu sú sprevádzané so zvýšenou úrovňou a frekvenciou spotreby, predovšetkým mladých ľudí. Bez ohľadu na fiškálny cieľ dane z liehu, resp. spotrebných daní naplniť štátny rozpočet, zvýšenie daní je prospešné najmä z hľadiska sociálneho a zdravotného.

1 Daňové zaťaženie liehu a jeho spotreba na Slovensku

Slovensko ako členský štát EÚ je ovplyvňovaný vo viacerých oblastiach života, vrátane daní. Nepriame dane sú harmonizované v zmysle jednotného uplatňovania systému zdanenia v rámci celej EÚ. Členské štáty musia rešpektovať minimálne sadzby spotrebných daní, pričom maximálna úroveň nie je stanovená. Sadzby spotrebných daní z liehu sú určené na množstvo liehu vyjadreného v hektolitroch a v jednotlivých členských štátoch sú uvedené v tabuľke 1.

²⁷² Ing. Denisa Kitová, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Príspevok je výstupom vedecko-výskumného projektu č. 1/0317/08 Vplyv nepriamych daní na spotrebu.

Tabuľka 1 – Sadzby spotrebnej dane z liehu v EÚ



Zdroj: European Commission: Excise Duty Tables.

Z tabuľky 1 vyplýva, že najvyššie daňové zaťaženie liehu v rámci krajín EÚ majú SE, IE, Fínsko, Veľká Británia, Dánsko a Malta. Základné sadzby v uvedených štátoch sa pohybujú v rozpätí od 5453,67 Eur v SE, ktorá má zároveň aj najvyššiu sadzbu DPH (25 %) spomedzi členských krajín, do 2012,1 Eur v Malte za jeden hektoliter liehu. Zníženú sadzbu z liehu uplatňuje 11 krajín, vrátane Slovenska. Napriek vysokému daňovému zaťaženiu alkoholu v EÚ sa v súčasnosti alkohol stáva cenovo prístupný a to z dôvodu nemeniacej sa úrovne daňového zaťaženia. Zdaňovanie alkoholu je jedna z možností ako bojovať proti alkoholizmu. Zároveň spotrebná daň z liehu predstavuje stabilný a zároveň dobre odhadnuteľný príjem štátneho rozpočtu.

Tabuľka 2 – Vývoj výnosu zo spotrebnej dane z liehu na Slovensku

(Mil.Sk)	2003	2004	2005	2006	2007
Spotrebné dane	38 196	45 168	54 360	47 876	65 412
- z min. olejov	26 215	30 388	31 517	32 836	33 679
- z tab. výrobkov	6 868	8 412	14 854	7 889	23 580
- z liehu	3 363	4 207	5 881	5 090	6 042
- z piva	1 629	2 033	1 984	1 949	1 998
- z vína	121	127	124	112	112
Podiel dane z liehu na SD*, %	8,8	9,3	10,8	10,6	9,2

Zdroj: www.finance.gov.sk, *SD = spotrebné dane

Z tabuľky 2 vyplýva, že daňové príjmy zo spotrebných daní majú v absolútnom vyjadrení rastúcu tendenciu od roku 2003. Daňové výnosy z liehu sa tiež zvyšovali okrem roku 2006, v ktorom bol zaznamenaný mierny pokles výnosov o 791 tis. Sk oproti roku 2005. Vývoj podielu daňových výnosov z liehu na celkových spotrebných daniach je odlišný. Do roku 2005 narastá podiel daní z liehu na celkových spotrebných

daniach a od roku 2006 klesá až na úroveň 9,2 % v roku 2007. Spotrebná daň z liehu predstavuje tretiu najvýnosnejšiu daň spomedzi všetkých spotrebných daní. Na prvom mieste sa nachádza spotrebná daň z minerálnych olejov (51,5 %) a na druhom mieste spotrebná daň z tabakových výrobkov (36,1 %).

Tabuľka 3 – Štruktúra spotreby alkoholu na Slovensku na 1 obyvateľa

V litroch	2002	2003	2004	2005	2006
Celková spotreba	115,0	110,1	104,4	103,0	106,2
Prepočet na 100% liehu	8,8	8,1	8,3	9,0	8,9
- pivo	92,3	89,5	82,4	80,0	81,0
- víno	13,9	13,2	13,3	11,8	15,7
- destiláty	8,8	7,4	8,7	11,2	9,2

Zdroj: www.statistics.sk

Z tabuľky 3 vyplýva, že spotreba alkoholu sa postupne znižuje. V roku 2006 bol pokles spotreby alkoholu oproti roku 2002 približne o 8 %. Z hľadiska štruktúry alkoholu sa spotrebovalo najviac piva, potom nasleduje víno a najmenej Slováci pijú destiláty. Prevádzkovatelia páleníc odhadujú, že na Slovensku sa nachádza okolo 15 000 domácich destilačných zariadení. Okrem pálenia liehu v domácich podmienkach sa na daňových únikoch je možné podieľať aj fiktívnym vývozom tovaru, zneužitím liehu na iný účel ako je stanovený, predajom nelegálne dovezených liehovín a pod. Na Slovensku uskutočňovala nelegálnu aktivitu jedna organizovaná skupina osôb, ktorá dovážala každé dva týždne tritisíc litrov 98 % liehu. Uvedeným konaním vznikla škoda štátu, resp. únik na spotrebnej dani vo výške 832 020 Sk. Únik na DPH bol vo výške 191 100 Sk. Daňový únik za jeden rok bol spolu vo výške 26 600 000 Sk (6, 2007). Z toho vyplýva, že skutočná spotreba liehu sa môže značne líšiť od oficiálnych čísiel. Daňové úniky sú najčastejšie pri cigaretách a liehovinách. Rozsiahle daňové úniky by na prvý pohľad mohli vypovedať o vysokom daňovom zaťažení, resp. podiele spotrebnej dane na cene liehu, ktorému sa chcú subjekty vyhnúť. V konečnom dôsledku však ide o celkové sociálne a ekonomické prostredie, v ktorom subjekty pôsobia. Z toho vyplýva, že ak chce štát zvýšiť príjmy štátneho rozpočtu, tak nie zvyšovaním sadzby spotrebnej dane z liehu, ale opatreniami na zamedzenie daňovým únikom.

Na vyjadrenie vplyvu spotrebnej dane z liehu na konečnú spotrebu sa využíva ukazovateľ cenová elasticita. Cenová elasticita vyjadruje o koľko sa zmení spotreba, ak sa zmení cena o 1 %. Ak je cenová elasticita väčšia ako 1, tak spotreba je veľmi citlivá na zmenu ceny. Naopak, nízke hodnoty elasticity naznačujú nízku reakciu spotreby na zmenu ceny. Cenová elasticita sa mení vzhľadom na čas, miesto a druh alkoholu. Výpočet veľkosti spotreby alkoholu po zvýšení dane je nasledovný (1, 2005):

$$V1 = (V0)(1 + PE (PI/CP))$$

V1 je nová spotreba, V0 je súčasná spotreba, PE je cenová elasticita, PI je cenové zvýšenie, CP je súčasná cena.

Nezávislá organizácia Customs Associates Ltd. uskutočnila výskum, v ktorom analyzovala vývoj sadzieb spotrebných daní pri jednotlivých alkoholických nápojoch vo všetkých členských štátoch EÚ počas 30 rokov a súčasne vývoj spotreby týchto nápojov počas tohto obdobia. Jedným zo záverov výskumu bolo, že spotreba liehu sa mení s meniacou sa sadzbou spotrebnej dane. Najdôležitejšie faktory ovplyvňujúce úroveň spotreby liehu je hrubý domáci produkt v reálnych cenách a miera nezamestnanosti. Z výsledkov ďalej vyplynulo, že vo všeobecnosti existuje negatívny vzťah medzi cenou a dopytom po jednotlivých alkoholických nápojoch, pričom najmenej je od ceny závislý dopyt po pive a najviac zmena ceny ovplyvňuje dopyt po liehovinách (3, 2004).

Záver

Daňové zaťaženie liehu vyplýva z uvalenia dane z pridanej hodnoty a spotrebnej dane. Výnos spotrebnej dane z liehu je nezanedbateľný, pomerne stabilný príjem štátneho rozpočtu závislý od konečnej spotreby liehu, ktorá je nepriamo ovplyvnená práve výškou daňového zaťaženia. Spotrebná daň z liehu zaťažuje lieh nielen z dôvodu naplniť štátny rozpočet, ale najmä z dôvodu zdravotného. Prostredníctvom vyššieho daňového zaťaženia liehu je možné ovplyvniť konečnú spotrebu liehu. Na druhej strane sa vyššie daňové zaťaženie liehu prejaví vo vyšších daňových únikoch. Vo všeobecnosti je možné predpokladať, že alkohol, ktorý má v krajine tradíciu je menej cenovo elastický oproti ostatným druhom alkoholu. Vplyv ceny liehu na jeho spotrebu však závisí nielen od výšky zdaňovania, ale aj od disponibilného príjmu spotrebiteľov.

LITERATÚRA

1. Alcohol Policies Project: Why Raise Alcohol Excise Tax? Washington: Centre for Science in the Public Interest.
2. European Commission: Excise Duty Tables. Part 1 – Alcoholic Beverages. Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/taxation_customs/index_en.htm#
3. Heinrichová, A.: Nerozhoduje daň, ale kvalita. Dostupné na internete: www.hnonline.sk
4. Institute of Alcohol Studies: Alcohol: Tax, Price and Public Health. 2008.
5. Joint Together: Cut in Alcohol Tax Blamed for Finnish Deaths. Research Summary. Boston: 2005.
6. Tušan, R.: Odhad únikov spotrebných daní v Slovenskej republike. Dostupné na internete: http://www.pulib.sk/elpub/FM/Kotulic7/pdf_doc/tusan.pdf

RIADENIE KREDITNÉHO RIZIKA V RÁMCI BASEL II

Mária KLIMIKOVÁ²⁷³

Ivana NEMŠÁKOVÁ²⁷⁴

Úverové riziko je definované ako riziko straty zo zlyhania partnera (dlžníka) tým, že nesplní záväzky vyplývajúce z podmienok dohodnutých v kontrakte a tým spôsobí držiteľovi pohľadávky (veriteľovi) stratu. Tieto záväzky vznikajú z úverových, obchodných a investičných aktivít, z platobného styku, vysporiadania cenných papierov pri obchodovaní na vlastný a cudzí účet. Ak je úver možné definovať ako očakávané prijatie peňažných prostriedkov, potom úverové riziko je pravdepodobnosť, že toto očakávanie nebude splnené²⁷⁵. Táto klasická definícia úverového rizika je niekedy rozšírená o riziko straty vzhľadom k potenciálnemu zvýšeniu hodnoty záväzku voči partnerovi pri úrokovom alebo akciovom nástroji v dôsledku zlepšenia finančnej situácie emitenta úrokového či akciového nástroja, aj keď toto riziko niekedy býva považované za trhové riziko. Rozšírená definícia úverového rizika sa týka aktívnej aj pasívnej časti súvahy a obsahuje špecifické úrokové a špecifické akciové riziko.

Banky a finančné inštitúcie sa snažia merať riziko čo najpresnejšie a riadiť ho čo najlepšie. Preto vyvíjajú a zdokonaľujú úverové modely, ktoré im umožnia sofistikovanejšie meranie rizík a tak uľahčia prácu pri riadení týchto rizík. Hlavnou úlohou úverových modelov je uľahčiť rozhodovanie o tom, ako vytvoriť portfólio pohľadávok, teda úvery ktorých podnikov do portfólia vybrať, a zároveň čo najpresnejšie odhadnúť, akú stratu dané portfólio prinesie. Banka, ktorá má svoje aktíva alokované do rizikových aktív, avšak má vyvinuté nástroje pre aktívne meranie a riadenie týchto rizík a tiež vytvára dostatok opravných položiek a drží dostatok kapitálu, sa v podstate správa obozretnejšie ako banka, ktorá síce investuje do menej rizikových aktív, avšak nemonitoruje (nemeria a neriadi) svoje riziká. Účelom takého modelu je teda objektívne vyhodnotiť riziko, ktoré je s daným obchodom a teda aj s celým portfóliom spojené a podľa toho držať dostatočné množstvo kapitálu a tvoriť dostatočné množstvo opravných položiek. Banky potrebujú riadiť úverové riziko individuálnych úverov alebo transakcií rovnako ako aj riziko obsiahnuté v portfóliu. Zároveň berú do úvahy vzťahy medzi úverovým rizikom a ostatnými typmi rizík vrátane kategórii úverového rizika. Úverové riziko sa člení na nasledovné kategórie:

²⁷³ Doc. Ing. Mária Klimiková, PhD., Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF, EU v Bratislave

²⁷⁴ Ing. Ivana Nemšáková, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF, EU v Bratislave

²⁷⁵ Jílek, J.: Finanční rizika. GRADA Publishing, spol. S r.o., Praha 2000.

- priame úverové riziko – je riziko straty zo zlyhania partnera u tradičných súvahových položiek v plnej alebo čiastočnej hodnote, teda pri úveroch, pôžičkách, vkladoch, dlhopisoch, zmenkách a pod.,
- riziko úverových ekvivalentov – je riziko straty zo zlyhania partnera u podsúvahových položiek, teda pri poskytnutých úverových prísluhoch, poskytnutých zárukách, poskytnutých či potvrdeným dokumentárnym akreditívom, derivátom a pod.,
- vysporiadacie riziko – je riziko straty zo zlyhania transakcií v procese vysporiadania (dodávky), najmä v situácii, keď hodnota bola partnerovi dodaná, ale hodnota od partnera ešte nie je k dispozícii alebo ak technické problémy prerušia vysporiadanie, pretože partner je schopný a ochotný dodávku alebo vysporiadanie uskutočniť,
- riziko úverovej angažovanosti alebo riziko koncentrácie portfólia – je riziko straty z angažovanosti voči jednotlivým partnerom, skupinám partnerov a spriaznených osôb, partnerov v jednotlivých krajinách, čo je tzv. riziko krajiny, ekonomickým sektorom, jednotlivým kontraktom a pod.

Efektívny manažment úverového rizika je kritickou zložkou súčasného prístupu k riadeniu rizika a následne k dlhodobej prosperite a úspechu bánk a rôznych finančných inštitúcií.

Cieľom riadenia úverového rizika je maximalizovať mieru návratnosti podľa rizika udržiavaním úverových rizikových expozícií v rámci akceptovateľných parametrov. Dôležité je preto odlišiť individuálne riziko od rizika celkového. Individuálne riziko v podstate spočíva v tom, že v prípade nesplatenia úveru klientom, banka nesie straty vo výške úveru (istiny a úrokov). Celkové riziko je naviazané na komplexné úverové portfólio banky.

Pri riadení úverového rizika je dôležité zohľadniť jeho kvalitatívne a kvantitatívne aspekty. Kvantitatívne aspekty úverového rizika spočívajú v meraní úverových angažovaností voči partnerom, pričom riadenie úverového rizika v prípade veľkých a malých úverových angažovaností je odlišné. Úverová angažovanosť predstavuje momentálnu úverovú angažovanosť a potenciálnu úverovú angažovanosť. Momentálna úverová angažovanosť predstavuje riziko straty v prípade momentálneho zlyhania partnera, voči ktorému má banka pohľadávku, resp. pohľadávky. Potenciálna úverová angažovanosť sa určuje na základe predpokladov a je funkciou určitého počtu premenných, ktoré vstupujú do výpočtov, napr. úverová kvalita partnera, dĺžka úverovej angažovanosti, pravdepodobnosť zlyhania, očakávaná miera uspokojenia pohľadávok v prípade zlyhania dlžníka a pod. Pri veľkých úverových angažovanostiach sa kladie väčší dôraz na hodnotenie a priebežné monitorovanie jednotlivých klientov a používa sa vonkajšie či vnútorné hodnotenie, v prípade malých

úverových angažovaností sa viac uplatňuje portfóliový prístup a používa sa metóda bodovania.

Koordinácia v oblasti riadenia bankového rizika

Regulácia je obmedzená na niekoľko nástrojov, avšak hlavným je kapitálová primeranosť a vedenia bánk musia preukázať, že sú schopné riadiť riziká. Orgán regulácie musí tiež posúdiť, či stratégia riadenia rizík je v súlade s cieľmi banky, ktoré zároveň musia byť kompatibilné s opatreniami regulátora.

Bazilejský výbor, ktorý bol iniciátorom zavedenia koncepcie kapitálovej primeranosti z decembra roku 1987 vrátane nasledujúcich novelizácií bude v prvých rokoch nového tisícročia nahradená novou konštrukciou. Zatiaľ, čo pôvodná kapitálová primeranosť stanovila celý rad pomerne jednoduchých pravidiel pre výpočet kapitálových požiadaviek, návrh upúšťa od presných pravidiel a viac sa zameriava na zabezpečenie vnútorného riadenia rizík ako aj na to, aby tieto jednotlivé metódy zodpovedali realite. Zmeny sa týkajú pokroku v riadení rizika, ktoré je však aj v súčasnej kapitálovej primeranosti nedostatočné. Súčasná štruktúra kapitálovej primeranosti nie je vyvážená, na jednej strane stojí veľmi hrubé meranie úverového rizika a na druhej strane veľmi presné meranie trhových rizík. Preto, podľa rozhodnutia bazilejského výboru z júna 1999 New Capital Adequacy Framework, sa nová kapitálová primeranosť skladá z troch pilierov, ktorými sú minimálne kapitálové požiadavky, dohľad nad kapitálovou primeranosťou a trhová disciplína.

Pokrok v meraní rizík, vznik nových nástrojov a globalizácia finančných trhov sú iba niektoré z faktorov, ktoré sa premietli do potreby upraviť metodiku prepočtu kapitálovej primeranosti, aby presnejšie a komplexnejšie odrážala solventnosť bánk.

Bazilejský výbor pre bankový dohľad prišiel s prvým konceptom úprav platnej metodiky kapitálovej primeranosti už v roku 1999, avšak zložitost' problému, šírka a rozsah dopadu i rozdielne záujmy zainteresovaných strán sa prejavili v tom, že úpravy boli dlho diskutované so širokým zapojením bánk a regulátorov po celom svete a konečná verzia bola prezentovaná až v roku 2004. Nová koncepcia kapitálovej primeranosti, ktorá býva označovaná ako Nová bazilejská kapitálová dohoda (The New Basel Capital Accord, NBCA) alebo Basel II, prináša oproti súčasnej metodike niekoľko zásadných zmien, ktoré sú sústredené do troch pilierov.

Basel II je štandard, ktorý prináša nové požiadavky na finančné inštitúcie, ale zároveň otvára cestu k novým zdrojom a efektívnemu využívaniu tých súčasných.

Basel II, niekedy nazývaný aj New Accord (Nová dohoda), ktorý vznikol z pôvodného názvu International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard – A Revised Framework, je súhrn pravidiel a odporúčaní bankového dohľadu a centrálnych bánk 13 krajín, združených v Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Cieľom tejto dohody je určiť medzinárodné pravidlá pre

stanovenie kapitálovej primeranosti bánk s cieľom viac zjednotiť postupy bankového dozoru jednotlivých krajín.

Ide už o druhú verziu dohody, ktorá bola finalizovaná v roku 2004 a jej implementácia sa očakáva v roku 2008. Cieľom by malo byť predovšetkým znížiť riziko spojené s alokáciou kapitálu, oddeliť operačné a kreditné riziká vrátane ich objektívneho opisu.

Dohoda Basel II stojí na troch základných pilieroch: stanovenie kapitálovej primeranosti, pravidelný dohľad a trhová disciplína. Tieto piliere majú za úlohu priniesť do finančného sektora väčšiu stabilitu. Práve tretí pilier je veľmi závislý od mnohých faktorov súvisiacich s bezpečnosťou a s prehľadom o fungovaní všetkých systémov. Výrazne totiž zvyšuje množstvo údajov, ktoré musia mať finančné inštitúcie k dispozícii.

Implementácia medzinárodnej dohody takéhoto veľkého rozsahu musí zahŕňať prístupy štátnych orgánov i bankového dozoru v jednotlivých krajinách, rôzne štrukturálne modely a nakoniec sa aplikuje v rôznych kultúrach. Existuje iba málo nástrojov, ktoré sú schopné napomôcť finančným inštitúciám pripraviť výstupy tak, aby zodpovedali konkrétnym požiadavkám regulátorov v jednotlivých krajinách, preto je dôležité tieto procesy čo najviac automatizovať.

Prispôbenie sa požiadavkám

Zrod Basel II, nebol jednoduchý a už pred implementáciou prešiel tento dokument niekoľkými doplneniami a zmenami. Aktuálna verzia, označovaná ako consultative paper 3 (CP3), okrem iného prináša relevantné posilnenie pozície regulátorov. Jedným z dôvodov úprav v CP3 bola požiadavka sprístupniť implementáciu Basel II i menším bankám a finančným inštitúciám. Hoci proces implementácie Basel II je pomerne náročný, skúsenosti finančných inštitúcií ukazujú, že pre väčšinu z nich bolo zavedenie zásad a cieľov obsiahnutých v Basel II prínosné. Dáva totiž organizáciám šancu zmeniť a zefektívniť procesy, ako aj riadenie rizík.

Implementácia Basel II môže organizácii pomôcť presnejšie stanoviť svoje ciele, implementovať príslušné politiky, efektívnejšie využívať zdroje a predovšetkým vybudovať si systémy riadenia rizika. Dôležité je, že Basel II treba implementovať do celej štruktúry organizácie, naprieč všetkými obchodnými jednotkami, prípadne v rámci všetkých pobočiek v jednotlivých krajinách. Pokiaľ sa teda banka rozhodne implementovať pravidlá Internal Ratings (IRB), očakáva sa, že tak učiní v rámci celej holdingovej štruktúry. Ciele, ktoré si banka v rámci implementácie Basel II stanoví na zníženie operačného rizika, závisia nielen od rozsahu činnosti banky a možných rizík z nej plynúcich, ale zároveň podliehajú schváleniu dozorným orgánom (bankový dozor).

Niekoľkoročné skúsenosti s implementáciou Basel II ukazujú, že plánovaniu a postupnej implementácii Basel II sa musí venovať veľmi veľká pozornosť. Zlý manažment celého projektu môže totiž zapríčiniť, že náklady na implementáciu prerastú únosnú mieru. Veľmi dôležité je teda precízne si definovať štartovaciu pozíciu a ciele, ktoré chce banka dosiahnuť. Základným východiskom by malo byť zmapovanie súčasnej situácie a porovnanie s požiadavkami stanovenými CP3. Na základe diferenčnej analýzy by banka mala byť schopná posúdiť, ako bude zavedenie Basel II ovplyvňovať ďalšie štandardizačné procesy a ako jej zároveň iné štandardizácie môžu znížiť náklady na implementáciu Basel II.

Po zhodnutí týchto výsledkov nasleduje vypracovanie detailného plánu implementácie s presným popisom úloh pre jednotlivé organizačné jednotky. Zároveň trebame presne určiť, akú úlohu bude v celom procese hrať centrála organizácie. Skúsenosti so zavedením ukazujú, že dostatočná pozornosť venovaná presnému plánu implementácie môže banku uchrániť od viacerých potenciálnych problémov. Plán implementácie však musí byť pripravený tak, aby sme bolo možné v jej priebehu reagovať na zmeny situácie.

Zároveň je potrebné myslieť na to, že jednotlivé organizačné zložky v spoločnosti majú tendenciu pracovať nezávisle, pričom však implementácia Basel II zasahuje vždy rad jednotiek, ktoré spolu nemusia mať priamo súvisieť, a dokonca môže ovplyvňovať pracovné postupy a úlohy zamestnancov naprieč niekoľkými krajinami, a tak môže sa dotknúť i externých spolupracovníkov a dodávateľov. Preto treba venovať riadeniu celého projektu zásadnú pozornosť.

Základným prínosom implementácie Basel II je i šanca súčasne nanovo definovať riadenie rizík i procesy v banke. Pritom implementácia v rámci celej štruktúry spoločnosti otvára zároveň cestu k zjednoteniu týchto procesov, čo inak nie je úplne jednoduché. Najčastejšia chyba pri implementácii je podľa skúseností podcenenie náročnosti procesu na čas a ľudské zdroje.

Literatúra:

Lam, J.: Enterprise Risk Management. New Jersey: Wiley Finance, 2003.

Marrison, Ch.: The Fundamentals of Risk Measurement. Boston: Mc Graw Hill, 2002

An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions. Basel: BIS, 2005

www.nbs.sk – oficiálna stránka Národnej banky Slovenska

VPLYV FINANČNEJ KRÍZY NA CENY VYBRANÝCH KOMODÍT

Pavol KOLENČÍK²⁷⁶

Analýza cien

Ceny môžeme analyzovať pre jednotlivé farebné kovy, ako sú hliník, meď, olovo a zinok, pričom najmarkantnejšie rozdiely sú vykazované práve pri medi a zliatinách hliníka. Keďže sa na komoditných burzách obchoduje s týmito farebnými kovmi a ich zliatinami, odvíja sa od nich cena mnohých výrobkov, ale aj cena obchodníkov s druhotnými surovinami. Ak rastú ceny týchto tovarov, aj výrobky, pri ktorých sa tieto zliatiny používajú budú drahšie, čo spôsobí rast konečných cien.

Na začiatku roka boli ceny medi relatívne stabilné. Čo bolo ešte prejavom hypotekárnej krízy v USA. Trhy ešte nereagovali na finančné turbulencie. Túto stabilitu si ceny udržali až do júna roku 2008. Dovtedy boli výkyvy ceny ovplyvnené len zmenou devízového kurzu dolára. Veľký pokles bol zaznamenaný v júni roku 2008, kedy ceny na komoditných burzách začínali reagovať na rozširujúcu sa finančnú krízu. Okamžite na ňu začala reagovať nielen cena dolára, ale aj cena jednotlivých komodít.

V nasledujúcom texte budem analyzovať cenu jednotlivých neželezných kovov, ale aj ocele. Ako budeme dokumentovať na grafoch a tabuľkách, cena jednotlivých komodít bola relatívne stabilná až do júna 2008. Po tomto dátume vystupuje do popredia reakcia trhov na hypotekárnu krízu v USA, ktorá prerástla do finančnej krízy. A to prakticky okamžite depreciáciou USD takmer o 7 %. Napriek tomu trhy reagovali dokonca zvyšujúcou sa cenou komodít. Obchodovanie kontinuálne pokračovalo a dopyt po týchto komoditách rástol. Špecifickou komoditou v tomto prípade bola oceľ, ktoré sa používa najmä v strojárkej výrobe. Keďže jednotlivé hutnícke podniky celosvetovo nedokázali uspokojovať celosvetový dopyt po tejto komodite, rástla cena nielen spracovanej ocele, ale aj odpadového železa vhodného na ďalšie spracovanie, keďže táto komodita predstavuje podstatný prvok pri výrobe ocele. Zliatiny môžu obsahovať aj legovacie prvky, ktoré zlepšujú vlastnosti ocele. Sú nimi: Uhlík, Mangán, Chróm, Kremík, Fosfor, Síra a Molybdén

²⁷⁶ Ing. Pavol Kolenčík, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, Ekonomická univerzita v Bratislave, e-mail: kolencikpavol@centrum.cz

Ceny týchto komodít prakticky vykazovali relatívnu stabilitu až do júna roku 2008, kedy ceny na komoditných burzách začínajú reagovať na rozširujúcu sa finančnú krízu. V tomto mesiaci ceny kótované v USD poklesli takmer o 6 %. Už v júni začali teda komoditné burzy reagovať rozširujúcu sa finančnú krízu. Uvedené tvrdenia sú analyzované v tabuľke č. 1

Tabuľka 1 Priemerné ceny farebných kovov v USD/t - január – september 2008

Farebné kovy	Zliatiny hliníka	Hliník	Meď	Olovo	Nikel	cín	zinok
január	2306,68	2444,64	7059,18	2605,57	27670,00	16315,23	2339,50
február	2499,71	2776,00	7886,24	3077,76	27941,43	17190,48	2437,05
marec	2697,89	3004,42	8437,13	3006,00	31208,68	19793,16	2510,53
apríl	2751,16	2958,36	8683,09	2820,61	28748,64	21639,77	2262,52
máj	2658,70	2901,95	8380,33	2233,50	25722,75	24041,75	2181,15
jún	2613,64	2957,07	8259,43	1861,62	22529,05	22205,00	1893,31
júl	2600,43	3070,13	8412,35	1943,41	20151,96	23123,70	1851,39
august	2451,13	2763,55	7632,93	1921,63	18905,75	19985,50	1722,13
september	2238,68	2525,14	6988,43	1867,00	17782,50	18359,32	1734,41

Zdroj: www.lme.com

Z tabuľky 1 vyplýva, že priemerné ceny boli na začiatku roku nízke, čo bolo spôsobené špecifikami komoditných trhov, ktoré spravidla na začiatku roka stagnujú. Do marca roku priemerné ceny v USD rástli. Po marci roku 2008 začali priemerné ceny niektorých komodít klesať, čo bolo spôsobené znehodnotením devízového kurzu dolára. Niektoré komodity si zachovali svoje ceny, dokonca priemerne niektoré ceny vzrástli aj v apríli. Priemerné zúčtovacie ceny za jednotlivé mesiace roku 2008 boli relatívne stabilné, avšak na dennej báze vykazovali značnú volatilitu, čo bolo spôsobené reakciou týchto trhov na začínajúcu finančnú krízu. Celkovo najväčší prepád zaznamenali ceny jednotlivých komodít až v septembri, avšak absolútne dno dosiahli až v októbri tohto roku. Tieto uvedené skutočnosti dokumentuje nasledujúci graf.

Graf 1 Ceny medi v USD/t na dennej báze za obdobie 2.1.2008-07.11.2008



Zdroj: www.lme.com

Z uvedeného grafu vyplýva, že 3.7.2008 dosiahla cena medi na komoditnej burze LME svoj vrchol. Od uvedeného dátumu začala cena vplyvom rozširujúcej sa finančnej krízy stagnovať. Na dennej báze cena poklesla zo svojho vrcholu až na úroveň 4999 USD/t. Znamená to značný prepad o takmer 4000 USD/t.

V prípade doplnenia trendovej lineárnej čiary do grafu (červená čiara) zistíme, že ceny medi priemerne poklesli počas celého roku, pričom môžeme očakávať ich ďalší prepad. Do marca roku 2009 by mali klesať všetky komodity na 15 ročné minimum.

Špecifickou komoditou je oceľ. Pokles jeho ceny bude asi najmarkantnejší, keďže objem obchodov je najväčší. Pokles ceny bude spôsobený poklesom dopytu, keďže počas finančnej krízy klesá dopyt po finálnych výrobkoch. V súčasnosti pokles dopytu sprevádza obmedzovanie výroby zo strany automobilového priemyslu, čo v konečnom dôsledku znamená znížený dopyt po produktoch hutníckych podnikov. Cena ocele stúpala až do júna, kedy nastal zlom a od júla začala cena ocele prudko klesať. V tejto súvislosti sa začínajú dostávať do problémov aj podniky zaoberajúce sa zberom a recykláciou odpadov.

Pokles ceny ocele dokumentuje tabuľka č. 2

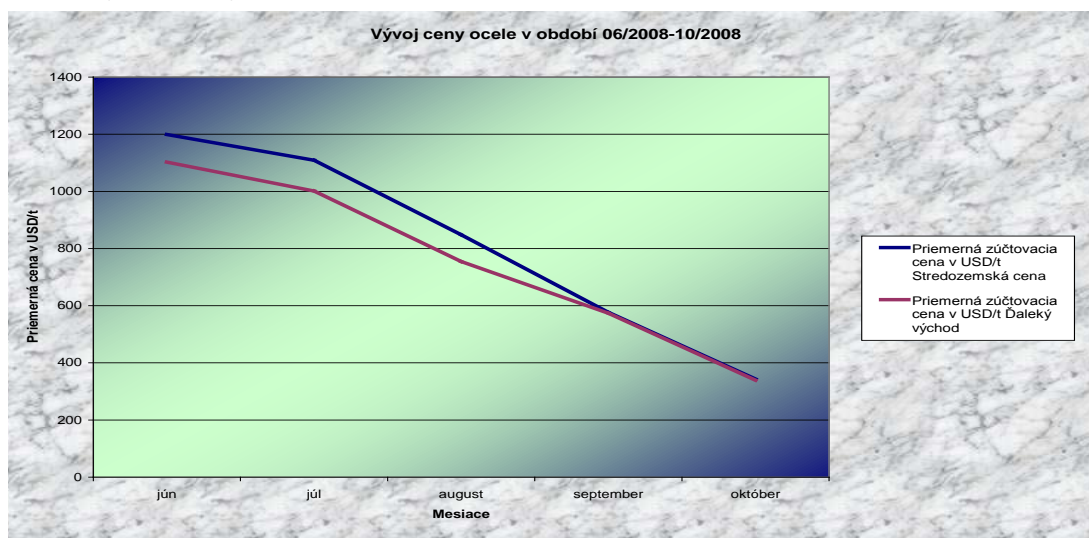
Tabuľka 2 – Priemerné zúčtovacie ceny ocele v USD/t za obdobia 06/2008 – 10/2008

Mesiac	Stredozemská cena	Ďaleký východ
jún	1199,29	1102,57
júl	1109,09	1001,3
august	848,25	754,5
september	576,82	574,09
október	343,48	339,13

Zdroj: www.lme.com

Priemerná zúčtovacia cena za obdobie 06/2008 – 10/2008 ukazuje, že pokles ceny bol za toto krátke obdobie markantný cca 70 %. Uvedenú skutočnosť dokumentuje tabuľka 2 a graf 2. Toto malo za následok finančné problémy mnohých hutníckych podnikov. Jedno z možných riešení je fixácia ceny pre tieto podniky a dohodnutie pevných dodávok tejto komodity. Z tabuľky 2 vyplýva, že ani čínske hutnícke podniky nedokázali odolať volatilitě cien, napriek tomu, že majú dotovanú DPH.

Graf 2 – Vývoj ceny ocele v období 06/2008-10/2008



Zdroj: www.lme.com

Analýza vývoja cien ukázala, že ceny priemerne klesali, pričom vplyv celosvetovej finančnej krízy sa prejavil až v júni 2008. Za obdobie od júna do októbra 2008 sa ceny znížili cca o 70 %, čo spôsobilo problémy vo viacerých hutníckych podnikoch, najmä, ak vyrábali na sklad.

Avšak vývoj cien na medzinárodnej burze ovplyvňoval oblasť recyklácie odpadu. Táto oblasť zaznamenala vysoké straty z dôvodu nepriaznivého vývoja cien. Hlavne podniky zaoberajúce sa zberom a následným predajom takéhoto odpadu zaznamenali vysoké finančné straty. Aj keď musíme priznať, že vývoj cien týchto komodít ku koncu roka zaznamenáva menší pokles. Z vyššie uvedeného by sme mohli naformulovať odporúčania pre podniky tohto zamerania. Prvým odporúčaním sú dodávky Just in Time a operovať bez skladov. Avšak na začiatku roka práve nákup na sklad zabezpečoval zvýšené zisky, keďže cena ocele rástla. Ďalším odporúčaním pre tieto podniky je dohodnutie fixných cien na dlhšie obdobie, čo je umožnené aj na burzách. Týmto spôsobom si môžu zabezpečiť relatívne dobré zisky bez výkyvov na trhu. Pri formulovaní týchto odporúčaní sme vychádzali z toho, že podniky, ktoré uzavrujú kontrakt na burze budú tieto komodity aj fyzicky dodávať.

Záver

Článok sa zaoberal analýzou cien na komoditných burzách a možnými odporúčaniami pre podniky zaoberajúce sa hutníckou výrobou, ako aj obchodom s týmito komoditami. Článok sa zaoberal aj možnosťou, ako sa dá finančným problémom predísť. Ide hlavne o dohodnutie pevných termínových dodávok a fixáciou ceny na dlhšie obdobie. Otázkou však zostáva, či podniky, ktoré nakupujú tieto komodity nebudú radšej odstupovať od zmlúv a platiť zmluvné pokuty, čo by v tomto prípade bolo pre ne jednoduchšie a aj menej nákladné riešenie. Lacnejšie riešenie by pre ne bolo nakúpiť komodity na burze za spotové ceny a nie dohodnúť priame dodávky.

OPTIMÁLNA MENOVÁ OBLASŤ V KONTEXTE FINANČNEJ KRÍZY

Ľuboslav KOSÍR²⁷⁷

Úvod

Teória optimálnej menovej oblasti (OMO) je súčasťou makroekonomickej teórie, ktorá je previazaná na aspekt medzinárodných ekonomických vzťahov a výmenných kurzov. Od jej vzniku v 60. rokoch 20. storočia je predmetom širokého vedeckého výskumu. Jej širokospektrálne zameranie na skúmanie kritérií vhodnosti prijatia spoločnej meny je v súčasnej globálnej finančnej kríze vysoko aktuálny.

Menová únia, menová oblasť a optimálna menová oblasť.

Menovú úniu²⁷⁸ je ekonomický stav „úplného vzdania sa vlastnej národnej meny.“ [2, str. 276] Niektoré pramene rozširujú túto definíciu aj o menový režim štátov, ktoré majú charakter federácie (USA, Ruská federácia). Úplným protikladom menovej únie je krajina s vlastnou menou, nezávislou centrálnou bankou a režimom plávajúceho menového kurzu.

Menová oblasť bola priamo zadefinovaná R. MUNDELLOM [17, str.658] aj s prívlastkom „optimálna“. Predmetom skúmania sú aj samostatné štáty, ktoré pozostávajú z vyššieho počtu administratívnych celkov²⁷⁹ s rôznym stupňom ekonomickej vyspelosti.

²⁷⁷ Ing. Ľuboslav Kosír je špecialistom pre projektové financovanie Dexia banky Slovensko a.s. a externým študentom doktorandského štúdia na Katedre bankovníctva a medzinárodných financií Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave. Jeho školiteľkou je host' doc. Ing. ELENA KOHÚTIKOVÁ, PhD. Vedeckovýskumne sa zaoberá problematikou aspektmi medzinárodnej menovej integrácie a teóriou optimálnej menovej oblasti. E-mail: lkosir@dexia.sk

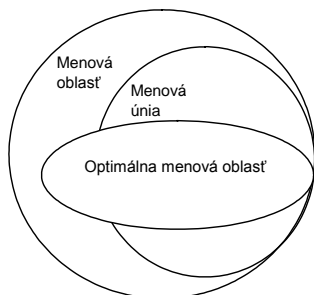
²⁷⁸ V súvislosti s týmto pojmom je potrebné poukázať na rozdiel medzi menovou úniou a menovou integráciou. Viaceré odborné štúdie považujú tieto výrazy za spoločné. Obe vychádzajú z mechanizmu pevných kurzov medzi dotknutými krajinami, ale menová integrácia je nevyhnutným stavom pred začiatkom existencie menovej únie. Všetky kandidátske krajiny do HMÚ museli resp. musia neodvolateľne pevne naviazať domácu menu voči ostatným pred vstupom do únie. Fundamentálnym znakom menovej únie je spoločná mena ako legálne platidlo. Napríklad, Hongkong v režime menovej rady alebo Estónsko (pred vstupom do ERM II) naviazali ich národné meny na dominantné svetové meny (EUR resp. USD) bez úmyslu meniť výmenný pomer. Na druhej strane spomínané meny zatiaľ nie sú zákonným platidlom ani v jednej krajine, čiže ich nemôžeme považovať za súčasť menovej únie. Krajiny, ktoré v uplynulom období vstúpili do ERM II sú súčasťou procesu menovej integrácie, ktorej oficiálnym zavŕšením bude vstup do HMÚ.

²⁷⁹ Doménou sú teda Spojené štáty americké ako súbor 50 federatívnych štátov s jednotnou menou alebo Čína. Súčasť menovej oblasti sú aj krajiny, ktoré majú v súčasnosti fixne naviazaný kurz na jednu z dominantných svetových mien - sú súčasťou euromenovej resp. dolárovej oblasti (bližšie pozri [16]).

Optimálna menová oblasť²⁸⁰, ktorá predstavuje stav, keď geograficky definovanú oblasť (územne definovaný región, federácia, krajina alebo integračné zoskupenie krajín) zdieľajúca **spoločnú menu** alebo **pevný výmenný kurz** tak, aby to bolo pre všetky prvky oblasti ekonomicky výhodné.

Všetky tri kategórie podľa šírky významu by sme mohli graficky znázorniť takto:

obr. č. 1



Najširším pojmom je menová oblasť a OMO predstavuje stav, ktorý je pre celú menovú oblasť ekonomicky výhodný. Dochádza k určitému prieniku, pretože menová oblasť môže byť teoreticky OMO bez toho, aby na jej území obiehalo jedno zákonné platidlo. Ekonomické predpoklady na tento krok však existovať môžu.

Kritériá pre vstup krajiny do menovej únie

Základný prvok optimálnej menovej oblasti je prevencia voči tzv. **asymetrickému šoku**. Ten nastáva vtedy, keď presun dopytu ovplyvní v okolitých krajinách v rôznej miere infláciu a nezamestnanosť. Kritériá pre OMO pomáhajú nahradiť korekčný efekt pružného výmenného kurzu, ktoré sa v praxi nie vždy ukázali ako úspešné.

A. **Mobilita práce** (inter-, intra- regionálna a odvetvová nahrádza nástroj pružných výmenných kurzov²⁸¹, presadzovaný ekonómami FRIEDMANOM a MEADOM a má lepšie eliminovať negatívne účinky asymetrických šokov²⁸²).

²⁸⁰ Pojem "Optimálna menová oblasť" sa po prvýkrát objavil v práci Roberta A. MUNDELLA "Teória optimálnej menovej oblasti" publikovanej v roku 1961. Hlavným cieľom práce bolo ustanoviť presné hranice pre existenciu regiónu s jedinou menou. Okrem toho teória bola príspevkom k odbornej diskusii na otázku: *Sú pre jednotlivé krajiny vhodnejšie flexibilné alebo fixné výmenné kurzy?* Je nadväznosťou na práce Jamesa E. MEADA a Milтона FRIEDMANA vydané v 50. rokoch 20. storočia. MUNDELL definoval OMO ako "oblasť, v rámci ktorej sú výmenné kurzy pevné" [17, s. 658]. Jeffrey FRANKEL a Andrew ROSE považovali za optimálny „región, ktorý nie je ani príliš malý a ekonomicky otvorený na to, aby naviazal svoju menu na výmenný kurz susednej krajiny a nie príliš veľký, aby sa rozštiepil na menšie územia s vlastnou menou“ [7, s.14].

²⁸¹ Režim pružných menových kurzov znamená, že domáca mena okamžite posilňuje, resp. oslabuje voči ostatným menám. Táto vlastnosť sa nazýva **korekčný mechanizmus**, ktorý pomáha vyrovnávať prichádzajúce a odchádzajúce platby z domácej ekonomiky.

²⁸² Tento predpoklad však má svoje slabé miesta. Hoci je nezamestnanosť bežným makroekonomickým javom, existujú určité prekážky pri sťahovaní sa z jednej krajiny do druhej za účelom využitia príležitosti na trhu práce. Prístup voči sťahovanie vyplýva zo sociálnych zvyklostí a taktiež z vekových rozdielov medzi mladou a staršou generáciou. Staršia generácia z krajín strednej a východnej Európy sa ťažšie prispôsobuje požiadavkám na pružný trh práce. Jednou z príčin je inštitút povinnej práce ustanovenej zákonom v prechádzajúcom politickom režime. Centrálné plánovanie spôsobilo alokáciu pracovných príležitostí do jednotlivých regiónov a následnú relatívnu nepružnosť pracovných síl. Okrem vekových, aj jazykové a kultúrne bariéry sú prekážkou v sťahovaní sa za prácou. Neochota pramení z vysokých nákladov na presťahovanie sa. Podľa viacerých ekonómov, tento druh pracovnej mobility je skôr pravdepodobný dlhodobom časovom horizonte. Dobrým príkladom v EÚ je Írsko, ktoré dokázalo zmeniť dominanciu poľnohospodárstva v národnom hospodárstve v prospech priemyslu a technologického sektora.

Problémom Slovensko ostáva nepokrytý dopyt na trhu práce vo vybraných odvetviach s vyššou pridanou hodnotou, zatiaľ čo pokles dopytu spôsobí rast miery nezamestnanosti.

- B. **otvorenosť ekonomiky** je kritérium, ktoré predurčuje krajiny s vysokou mierou ekonomickej otvorenosti prijať jednotnú menu²⁸³ a v čase finančnej krízy využívať medzinárodnú akceptáciu spoločnej meny²⁸⁴.
- C. **výrobná diverzifikácia** – podobnosť štruktúry výrobného portfólia. Pre Slovensko s vysokou koncentráciou PZI v cyklických sektoroch môže v čase finančnej krízy predstavovať vysoké riziko, ktoré môže byť eliminované intrasektorovou mobilitou práce a kapitálu²⁸⁵.
- D. **menová integrácia** – význam integrácia finančného (peňažného) trhu s dôrazom na trh s dlhodobými cennými papiermi. Autor kritéria INGRAM predpokladal, že krátkodobé cenné papiere sú viac volatilné a sú príčinou destabilizácie kapitálových pohybov. Tento druh integrácie by sa mala teda hlavne týkať absolútneho uvoľnenia cezhraničného pohybu dlhodobého kapitálu a nie špekulatívneho.

S ohľadom na prijatie jednotnej európskej meny na Slovensku s účinnosťou od 1.1.2009 je zaujímavé sledovať, ako je Slovensko vnímané investormi na finančných trhoch.

Efekt plnenia Maastrichtských kritérií a následnej akceptácie Slovenska možno pozorovať aj na vývoji swapových prirážkach (asset swap spread²⁸⁶).

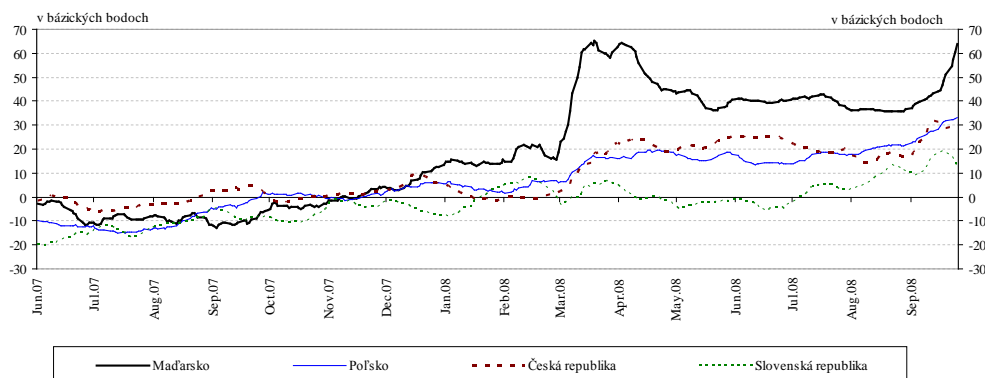
²⁸³ Obhajca kritéria otvorenosti McKINNON naviazal svoju koncepciu otvorenosti ekonomiky s jej veľkosťou. Vychádzal z predpokladu, čím je ekonomika väčšia, tým má väčšiu diverzitu výroby. Znamená to, že väčšia krajina je menej zraniteľná pri asymetrickým šokom. Pri tomto spôsobe uvažovania pre malú ekonomiku neexistuje veľa stimulov upevniť svoju menu voči ostatným členom menovej únie.

²⁸⁴ Slovensko bude mať oproti krajinám V4 krátkodobú nevýhodu so súčasného oslabovania lokálnych mien. Na druhej strane stabilita spoločnej meny, globálna akceptovateľnosť a komparatívne výhody môže podporiť rýchlejší rast investícií.

²⁸⁵ V tomto ohľade sa KENEN tvrdil [12, str. 5], že po vstupe krajiny do menovej únie nastane obrat v korelácii ekonomických cyklov s ostatnými krajinami. Použil na to argument, že pred vstupom do HMÚ správanie firiem viedlo k diverzifikácii výroby do krajín, kde bol najväčší odbyť produkcie. Firmy si takýmto spôsobom si zabezpečovali kurzové riziko. Po vstupe do únie, keď je úplne eliminované, vzniká priestor na intenzívnejšiu špecializáciu (úspory z rozsahu a tzv. sieťový efekt) [29, str.14]. Ten znamená, že firmy si zvolia krajinu/región, ktorý je pre ich produkčný charakter najvhodnejší a zvyšujú objem výroby resp. zatvárajú výrobné prevádzky v iných krajinách. Podobným spôsobom sa presúvajú aj subdodávatelia a vznikajú lokality, kde je koncentrácia príslušného odvetvia vysoká. Riziko asymetrického šoku je tak veľmi vysoké.

²⁸⁶ Od začiatku roka 2008 po oficiálne prijatie Slovenska do HMÚ táto hodnota oscillovala medzi -8.22 až 6.73 bázičného bodu. V jesennom období táto hodnota stále neprekročila 20 b.b. a je najnižšia zo všetkých krajín V4, kde ostatní členovia nemajú stále stanovený cieľ prijatia jednotnej európskej meny.

Obr. č. 2



Zdroj: Financial Stability Report, October 2008, Magyar Nemzeti Bank

- E. **fiškálna integrácia** s využitím nástroja transferových platieb (spoločná poľnohospodárska politika, kohézny fond) na zmiernenie účinkov asymetrických šokov²⁸⁷. V čase krízy
- F. **politická integrácia** ako „nadstavba“ ekonomickej integrácie a nevyhnutný predpoklad presadenia existencie eura ako meny²⁸⁸.
- G. **proxy kritériá** (navzájom zastupiteľné kritériá) – korelácia šokov²⁸⁹ a variabilita výmenných kurzov²⁹⁰. Hodnotené sú na empirickej báze ako ostatné kritériá, pretože sú predmetom mnohých empirických štúdií zameraných na

²⁸⁷ Teória OMO nepočíta so zrušením pôvodných národných hraníc. Aj keď fiškálna politika je realizovaná na štátnej úrovni, transfery predovšetkým slúžia na zmiernenie ekonomickej polarizácie regiónov. Menová únia bude potrebovať novú povahu fiškálnej integrácie. Európski členovia HMÚ aj tak praktizujú svoje nezávislé fiškálne politiky. Spoločná poľnohospodárska politika (jej priame platby poľnohospodárskym subjektom) môže byť považovaná ako systém cezhraničných transferových platieb a príkladom ako by mala fiškálna integrácia vyzeráť. Rozpočet EÚ je tiež istým stupňom fiškálnej integrácie. Podiel, ktorý majú cezhraničné transferové platby na celkových vládnych výdavkoch členov menovej únie je kvantitatívne vyjadrený stupeň menovej integrácie. V Spojených štátoch je stupeň fiškálnej integrácie vyšší. Odhaduje sa, že v prípadný pokles HDP daného štátu je kompenzovaný vo výške 40% [21, s. 3] vo forme transferov z federálneho rozpočtu.

²⁸⁸ K príkladom politickej integrácie patria inštitúcie EÚ – Európsky parlament a jeho nový volebný systém zavedený koncom 70. rokov, odkedy poslanci nie sú nominovaní z národných parlamentov členských krajín, ale sú volení v „celoeurópskych voľbách“. Myšlienka politickej únie v povojnovej podobe Spojených štátov európskych (SŠE) je známa ešte z raných etáp prípravy a budovania EHS, heslo SŠE je ešte staršie.

²⁸⁹ Koreláciou šokov sa myslí pomer symetrických a asymetrických šokov. Prínosom tohto kritéria je zistenie, že čím je nižšia korelácia šokov v skupine krajín, tým sú vyššie náklady vzdania sa politiky menového kurzu a iných nástrojov monetárnej politiky. Akékoľvek externé šoky majú za následok nerovnomerný dopad na členské krajiny únie. Na druhej strane skupina krajín s vysoko korelovanými šokmi majú vhodné prostredie na vzdanie sa menových nástrojov a na vznik spoločnej menovej únie. Na testovanie korelácie šokov je potrebné kvantifikovať frekvenciu a intenzitu skúmaných ekonomických šokov.

²⁹⁰ Variabilita reálneho výmenného kurzu je dôležitou podmienkou pre určenie schopnosti pripojiť sa k menovej únii. Predpoklad vychádza z logiky, že stabilný vývoj vzájomného menového kurzu naznačuje, že v danom období bolo málo šokov, ktoré potrebovali kurz ako korekčný nástroj. Pre krajiny s takýmto vývojom výmenného kurzu budú náklady s vytvorením únie minimálne.

schopnosť krajiny začať proces menovej integrácie.

- H. **endogenita kritérií OMO** - Teória endogenity²⁹¹ mala významný dopad na teóriu OMO, keď tvrdila, že krajiny nepotreujú splniť veľa kritérií pred integráciou, ale že integračný proces sám o sebe dokáže nasmerovať krajinu do optimálnej menovej oblasti²⁹² [4 a 6].

Zoznam použitej literatúry

1. *Adjustment to Asymmetric Shocks*, Directorate-General for Research, Working Paper Economic Affairs Series, ECON-104, European Parliament, 1998
2. BAYOUMI, T. – EICHENGREEN, B.: *Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One? Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations*, Center for International and Development Economics Research, University of California, Berkeley, 1996
3. COHEN, B.: *Are Monetary Unions Inevitable?*, International Studies Perspectives No.4, University of Connecticut, 2003
4. DeGRAUWE, P. – MONGELLI, F.: *ENDOGENEITIES OF OPTIMUM CURRENCY AREAS / WHAT BRINGS COUNTRIES SHARING A SINGLE CURRENCY CLOSER TOGETHER?*, Working Paper No. 468/2005, European Central Bank, 2005
5. FELDSTEIN, M.: *The Euro and the Stability Pact*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2005
6. FRANKEL, J. – ROSE, A.K.: *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper 5700, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1996
7. FRANKEL, J. – ROSE, A.K.: *Economic Structure and the Decision to Adopt a Common Currency*, Background report for the Swedish Government Commission on EMU, 1996
8. FUKUDA, H.: *The Theory of Optimum Currency Areas: An introductory survey*, Keio University, Kanagawa, 2002
9. GONDA, Vladimír: *Menová unifikácia v Európe - teoretické prístupy a praktická realizácia*. In: *Obchodné podnikanie a marketing v novom*

²⁹¹ V neskoršom štádiu vývoja teórie OMO bol ku spomínaným kritériám pridaná otázka ekonomických cyklov. Podľa viacerých prác, ekonomické cykly sú endogénne. Optimálna situácia pre vstup do menovej únie závisí od toho ako je ekonomický cyklus kandidátskej krajiny korelovaný s ekonomickými cyklami krajín, ktoré v menovej únii sú.

²⁹² Tieto zistenia sú v súčasnosti silným pre Island, aby zväzil členstvo v EÚ s výhľadom prijať spoločnú európsku menu. Výskum významu optimálnej menovej oblasti bol doteraz hodnotený hlavne pre región Južnej Ázie, ktorá bola v roku 1998 zasiahnutá finančnou krízou (napríklad pozri [2 a 19]).

- európskom hospodárskom priestore. (Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie pri príležitosti 35. výročia vzniku Obchodnej fakulty.) OF EUB, Mojmirovce 7.-8. októbra 2004, s. 56-60
10. GONDA, Vladimír: *Európska menová únia v kontexte globalizačných procesov svetového hospodárstva*. Bratislava, Ekonomický časopis, 54, 2006, č. 4, s. 352-367
 11. KENEN, P.B.: *“The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View”*, Monetary Problems of the International Economy”, Mundell and Swoboda ed., University of Chicago Press, 1969 IN FUKUDA, H.: *The Theory of Optimum Currency Areas: An introductory survey*, Keio University, Kanagawa, 2002
 12. KENEN, P.B.: *Currency Unions and Policy Domains*, Cornell University Press, 2002
 13. KENEN, P.B.: *What We Can Learn from the Theory of Optimum Currency Areas?*, HM Treasury, London, 2002
 14. McKINNON, R.: *Optimum Currency Areas and Key Currencies*, Stanford University, 2001
 15. MILL, J.S.: *Principles of Political Economy*, Vol. 2. New York: 1894 IN MUNDELL, R.A.: *A Theory of Optimum Currency Areas.*, International Economics, mcMillan, New York, 1964
 16. MINDA, A.: *Official dollarization : a last resort solution to financial instability in Latin America?* Cahiers du GRES, Université des Sciences Sociales Toulouse, 2005
 17. MUNDELL, R.A.: *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review, 52, New York, 1961, str. 657-665
 18. RICCI, L.A.: *A Model of Optimum Currency Area*, IMF Working Paper WP/97/76, International Monetary Fund, 1997
 19. ZHANG, Z. - SATO, K. - McALEER, M.: *Is East Asia an Optimum Currency Area?*, Working Paper Series Vol. 2001-37, The International Centre for the Study of East Asian Development, Kitakyushu, 2001

LIKVIDITA BANKOVÉHO SYSTÉMU V EUROZÓNE V PODMIENKACH FINANČNEJ KRÍZY – DOTERAJŠÍ VÝVOJ A RIZIKÁ DO BUDÚCNOSTI

Jana KOTLEBOVÁ²⁹³

Úvod

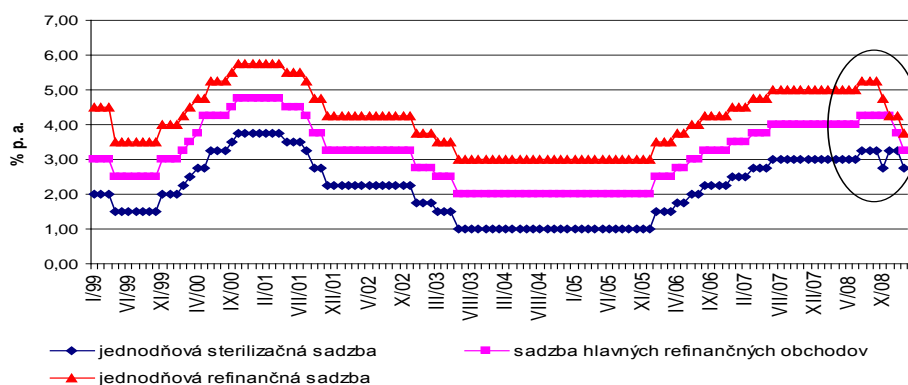
Pri riadení likvidity bankového sektora v eurozóne využíva Európska centrálna banka ako operatívny nástroj kľúčové úrokové sadzby. Zmena týchto kľúčových úrokových sadzieb je pre úverové inštitúcie v eurozóne signálom o smerovaní jednotnej menovej politiky vzhľadom na existujúce riziká. Za normálnych podmienok vzhľadom na konečný cieľ Eurosystemu, ktorým je cenová stabilita, zmena úrokových sadzieb smerom nahor indukuje zámer centrálnej banky eliminovať riziká rastúcej inflácie, zmena úrokových sadzieb smerom nadol naznačuje, že v podmienkach eurozóny je z pozície Európskej centrálnej banky snahou zabezpečiť ďalší prísun likvidity do bankového sektora, nakoľko vývoj inflácie nepovažuje za natoľko negatívny. Samozrejme, obdobie finančnej krízy, v ktorej sa nachádzame, je aj pre Európsku centrálnu banku vo viacerých prípadoch výzvou. V tomto príspevku sa snažíme vysvetliť doterajší vývoj likvidity v eurozóne a odhaliť potenciálne problémy v jej vývoji v budúcnosti.

Zmena kľúčových úrokových sadzieb ECB

Na nasledujúcom grafe č. 1 je možné pozorovať zmenu kľúčových úrokových sadzieb ECB. Je potrebné pripomenúť, že sadzba hlavných refinančných obchodov bola pri spustení EMU fixnou sadzbou, zmena na variabilnú sadzbu nastala v júni 2000 a ECB sa 15. októbra 2008 opäťovne vrátila k jej fixovaniu. Prechod k fixovaniu sadzby hlavných refinančných obchodov možno vysvetliť snahou ECB-y stabilizovať situáciu na peňažnom trhu, nakoľko nedostatok likvidity v bankovom sektore sa prejavil na prehnaných ponukách bánk do tendra.

²⁹³ Doc. Ing. Jana Kotlebová, PhD., Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF, EU v Bratislave. Príspevok je súčasťou riešenia výskumného projektu VEGA 1/0477/08 – Tvorba jednotného finančného trhu v rámci eurozóny – 2008-2010

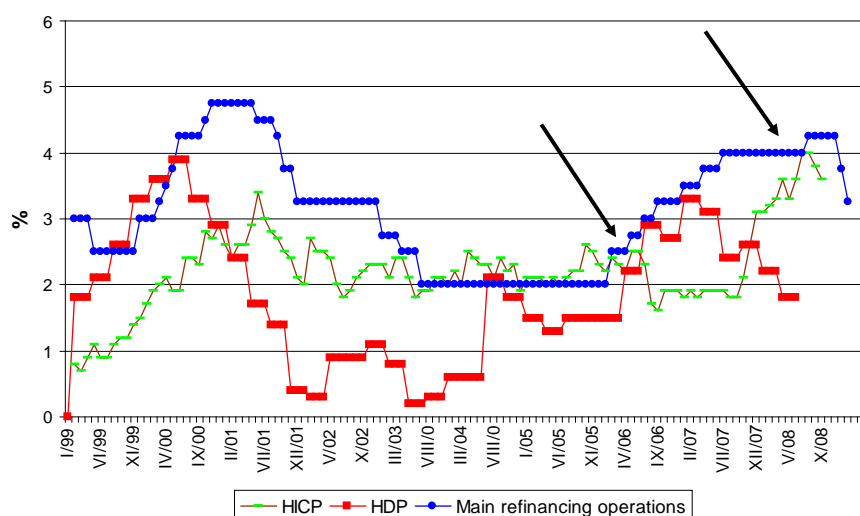
Graf 1: Kľúčové úrokové sadzby ECB



Zdroj: vlastné spracovanie autorky, údaje z www.ecb.int

Z grafu č. 2, ktorý vyjadruje vzťah medzi sadzbou hlavných refinančných obchodov, infláciou a HDP v eurozóne, je možné pozorovať, že v roku 2006 po dlhšom období nezmenených kľúčových úrokových sadziieb, ECB pristúpila po období vyššej inflácie (oproti inflačnému cieľu) k rastu úrokových sadziieb, čím sa jej podarilo stabilizovať infláciu, ale zároveň sa začal prejavovať pokles ekonomického rastu. Takýto prístup ku kľúčovým úrokovým sadzbám chcela opakovať aj v roku 2008, ale v tomto prípade sa nožnice medzi poklesom ekonomického rastu a rastom inflácie začali široko a dynamicky otvárať. V tomto prípade aj za cenu vyššej inflácie ECB (spolu s ostatnými centrálnymi bankami vo svete) volí stratégiu znižovania kľúčových úrokových sadziieb, aby podporila rast investícií, ktoré by eurozóne pomohli zvýšiť ekonomický rast.

Graf č. 2 *Kľúčové úrokové sadzby ECB vo vzťahu k inflácii a HDP eurozóny*



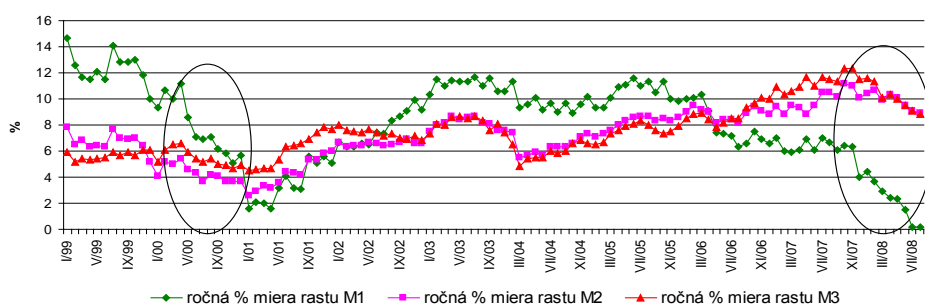
Zdroj: vlastné spracovanie autorky, údaje z www.ecb.int

Odpoveď, prečo volí ECB túto stratégiu a či je táto stratégia správna, sa pokúsime zistiť na základe skúmania vývoja likvidity bankového sektora.

Vývoj peňažnej zásoby M3

Ako je možné si všimnúť z grafu č. 3, v roku 2008 výrazne klesá najlikvidnejšia zložka peňažnej zásoby v podobe agregátu M1, podobný trend nadobúdajú aj ostatné zložky peňažnej zásoby. Podobnú paralelu vo vývoji peňažnej zásoby by sme mohli nájsť v roku 2000. Vtedy však ECB zvyšovala úrokové sadzby v snahe limitovať rast inflácie. Dopyt po peniazoch meraný prostredníctvom agregátu M1 sa spája s transakčným motívom a teda je možné ho spájať s dynamikou vývoja HDP.

Graf č. 3 *Vývoj peňažnej zásoby v eurozóne*

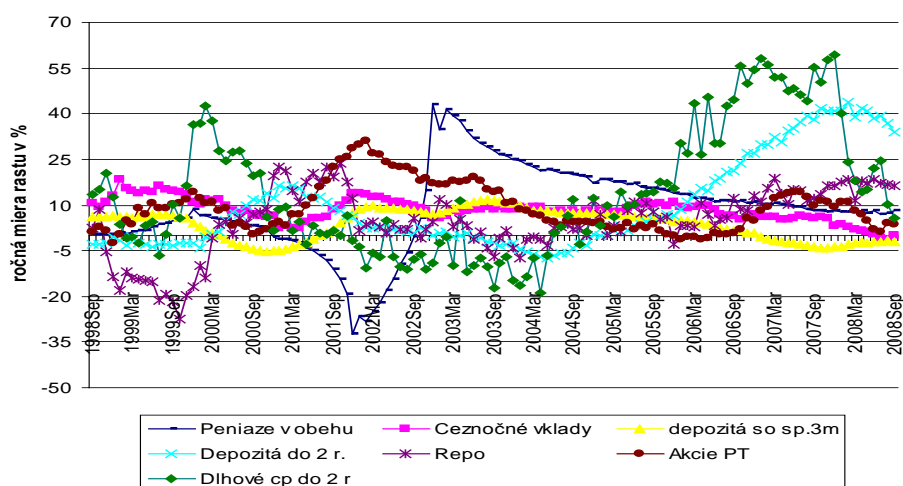


Zdroj: vlastné spracovanie autorky, údaje z www.ecb.int

Pri podrobnejšom skúmaní jednotlivých zložiek peňažnej zásoby (graf č. 4) možno sledovať najvýraznejšiu zmenu v trende vývoja zložiek M3 so splatnosťou do dvoch

rokov, konkrétne pokles depozít so splatnosťou do dvoch rokov a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov a mierny nárast depozít so splatnosťou do 3 mesiacov. To možno vysvetliť neistotou na finančnom trhu, ktorá vyvoláva vyšší dopyt po peniazoch s kratšou lehotou splatnosti, hlavne v sektore obyvateľstva, pričom celkove agregát M3 klesá.

Graf č. 4 Vývoj jednotlivých zložiek M3

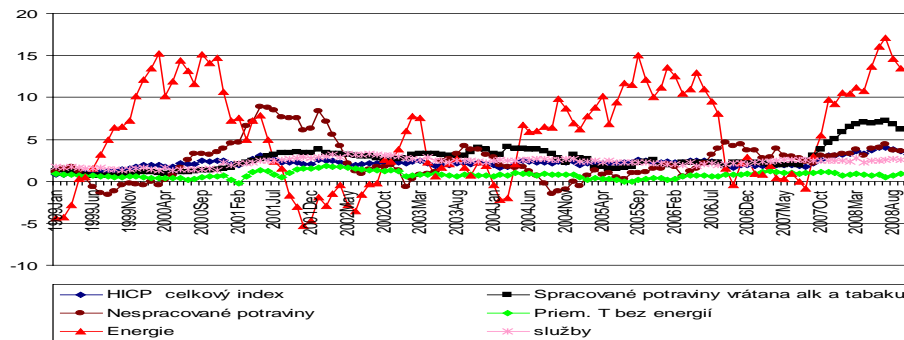


Zdroj: vlastné spracovanie autorky, www.ecb.int

Vývoj inflácie

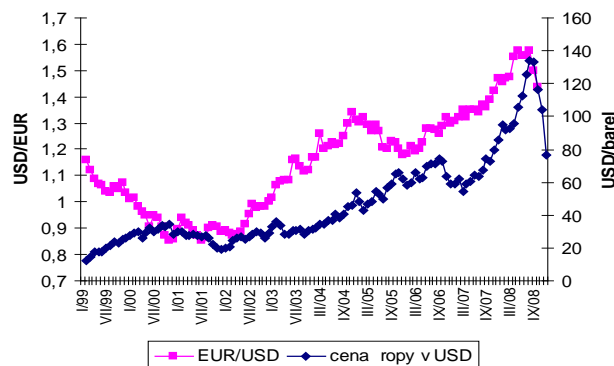
Ako znázorňuje nasledujúci graf č. 5, pod vývoj inflácie sa najviac podpisujú zmeny cien energií a potravín. V súčasnosti dochádza k prudkému poklesu najmä cien ropy, v dôsledku čoho aj celkový HICP index klesá. V súlade aj s nasledujúcim grafom č. 6 je možné pozorovať takmer identický vývoj ceny ropy a výmenného kurzu USD/EUR.

Graf č. 5 Vývoj HICP indexu a jeho hlavných komponentov (ročná % miera rastu)



Zdroj: vlastné spracovanie autorky, www.ecb.int

Graf č. 6 Vývoj kurzu USD/EUR vo vzťahu k cene ropy v EUR

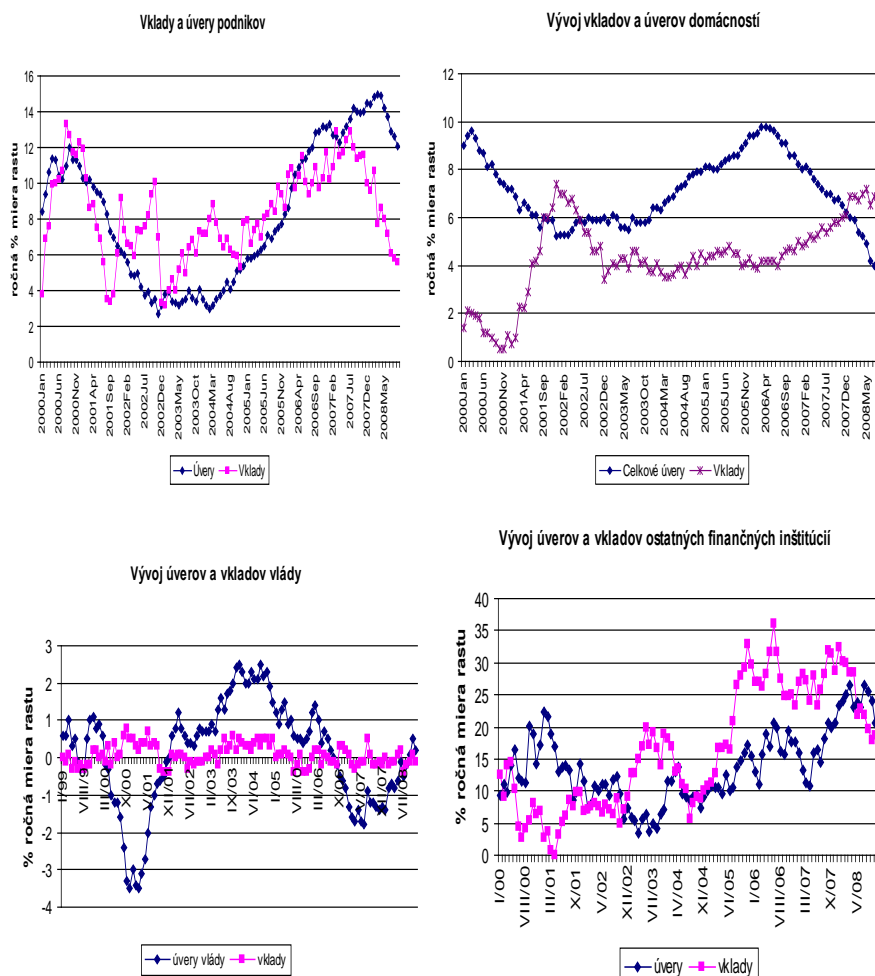


Zdroj: vlastné spracovanie autorky, www.ecb.int

Vývoj v jednotlivých sektoroch NH

V eurozóne dochádza k poklesu úverovania tak podnikov ako aj obyvateľstva, pričom od spustenia krízy v jeseni 2007 je možné sledovať u podnikov aj pokles tvorby vkladov (ten začal skôr než došlo k poklesu úverov), pričom obyvateľstvo je pri tvorbe vkladov zdržanlivejšie – hoci nedochádza k zreteľnejšiemu poklesu, v súlade s našim konštatovaním pri analýze zložiek M3, preferujú domácnosti krátkodobé formy.

Graf 7 – 10 Vývoj vkladov a úverov obyvateľstva, podnikov, vlády a ostatných fin. inštitúcií



Zdroj: vlastné spracovanie autorky, www.ecb.int

V prípade ostatných finančných inštitúcií je vývoj rovnaký ako u podnikov, v prípade vlád dochádza v poslednom období k rastu úverov, čo súvisí so snahou o podporu finančných inštitúcií, ktoré v súčasnosti pociťujú problémy v dôsledku finančnej krízy.

Záver

Všetky doteraz nami zistené skutočnosti nás utvrdzujú v názore, že súčasná finančná kríza je pre eurozónu jednoznačne importovanou záležitosťou, nakoľko vývoj v eurozóne pred vypuknutím krízy bol až na mierny nárast inflácie pozitívny. Prenos problémov vyplývajúcich zo zlého segmentu hypotekárneho trhu v USA cez finančné toky do eurozóny sa podpísal pod neistotu na európskych trhoch, v dôsledku čoho sa znehodnocuje euro, finančné inštitúcie pociťujú nedostatok likvidity, domácnosti inklinujú k opatrnej držbe peňazí, úvery klesajú jednak v dôsledku nedostatku likvidity vo finančných inštitúciách a hlavne v dôsledku toho, že finančné inštitúcie sprísnil

podmienky pre čerpanie úverov a „nespolupracujú“ pri svojej úrokovej politike s ECB. Politika znižovania úrokových sadzieb z pozície ECB tak neprináša želaný efekt, záchranu vidia finančné inštitúcie vo vládoch a ich záchranných balíčkoch. Pokiaľ nedôjde k spolupráci zo strany finančných inštitúcií a tie budú prostredníctvom prisúvanej likvidity pokrývať len svoje straty, možno očakávať, že menová politika nebude účinná a okrem poklesu ekonomického rastu bude hroziť aj v eurozóne deflácia.

Použitá literatúra:

1. Kotlebová, J. – Sobek, O.: Menová politika – inštitúcie, stratégie a nástroje, IURA Edition Bratislava 2007
2. databáza z www.ecb.int

FINANCOVANIE ZDRAVOTNÍCTVA A PROBLÉM ZADLŽOVANIA

Mária KOVÁČIKOVÁ²⁹⁴

Rok 1992 bol rozhodujúcim obdobím pre ďalšie smerovanie spôsobu financovania zdravotníctva na Slovensku. 1. januára 1992 bol zriadený Ústav pre zavedenie zdravotného poistenia, ktorý pripravoval legislatívne podmienky pre vznik systému verejného zdravotného poistenia. V prvej etape (zákonom č. 7/1993 Z.z.) vznikla jedna Národná poisťovňa, ktorá mala tri organizačné zložky – Fond nemocenského poistenia, Fond dôchodkového poistenia a Fond zdravotného poistenia. Zdravotné poistenie sa riadilo zákonom č. 9/1993 o zdravotnom poistení a hospodárení s fondom zdravotného poistenia. Slovenská republika si ako transformujúca krajina zvolila týmito zákonmi Bismarčov model – spôsob financovania zdravotníctva prostredníctvom poistného systému. Model nadväzoval na historický vývoj zdravotného a sociálneho zabezpečenia v Československej republike do roku 1948.

V rokoch 1993 a 1994 si niektoré rezorty zriadili vlastné zdravotné poisťovne. Poisťovňa Ministerstva vnútra SR vznikla zákonom č. 276/1993 Z.z., Vojenská zdravotná poisťovňa zákonom č. 92/1994 Z.z. a Železničiarska zdravotná poisťovňa zákonom č. 201/1994 Z.z. Tieto skutočnosti ako aj problémy medzi jednotlivými správami fondov v Národnej poisťovni viedli k zásadnému odčleneniu zdravotného poistenia zo systému Národnej poisťovne. Prijatím zákona č. **273/1994 Z.z.** o zdravotnom poistení, financovaní zdravotného poistenia, o zriadení Všeobecnej zdravotnej poisťovne a o zriadení rezortných, odvetvových, podnikových a občianskych zdravotných poisťovní s účinnosťou od 1. januára 1995 bol daný základ pre skutočnú pluralitu zdravotných poisťovní. Legislatívna možnosť spôsobila vznik ďalších poisťovní. Ich počet sa javil na území SR ako neúmerne – v istom časovom úseku existovalo súčasne až 12 zdravotných poisťovní

Postupne boli prijaté aj ďalšie súvisiace zákony – zákon č. 277/1994 Z.z. o zdravotnej starostlivosti a zákon č. 98/1995 Z.z. o Liečebnom poriadku.

V období rokov 1994 – 1995 nastali výrazné **zmeny vo vlastníckych vzťahoch zdravotníckych zariadení** – začala prebiehať **privatizácia** praxe poskytovateľov primárnej i špeciálnej zdravotnej starostlivosti, lekární, farmaceutických podnikov, distribučných firiem a liečebných kúpeľov. Na privatizáciu nemocničného sektora mali v tomto období odborníci i politické kruhy protichodné názory.

V rámci reformy verejnej správy boli od 1.1.2003 zákonom č. 416/2001 Z.z. o prechode niektorých pôsobností z orgánov štátnej správy na obce a vyššie územné celky decentralizované viaceré kompetencie v oblasti zdravotníctva.

²⁹⁴ Ing. Mária Kováčiková – externá doktorandka na katedre financií NHF EU

Odborníci sa v začiatočnom období (roky 1992 až 1996) viac zamerali na spôsob organizácie systému zdravotníctva, ako na objem zdrojov, ktoré plynuli do zdravotníctva.

Zákon č. 273/1994 Z.z. o zdravotnom poistení ustanovil povinnosť platby na zdravotné poistenie pre zamestnávateľa vo výške 10 % a pre zamestnanca vo výške 3,7 % z vymeriavacieho základu. V roku 2000 novelou zákona č. 448/2000 Z.z. sa zvýšila povinnosť platby zamestnanca z 3,7 % na 4 % a zvýšil sa aj maximálny mesačný vymeriavací základ na 32 000 Sk. Zákon bol novelizovaný 28 krát a zrušený až zákonom č. 581/2004 Z.z. o zdravotných poisťovniach, dohľade nad zdravotnou starostlivosťou a zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý nadobudol platnosť 1. novembra 2004 ako jeden zo šestice reformných zákonov.

V tomto období bola značne podceňovaná makroekonomická realita. Na odvody v takej výške, akú určoval zákon 273/1994 Z.z. neboli zdroje v štátnom rozpočte. Štát mal povinnosť platiť za svojich poistencov vo výške 13,7 % z minimálnej mzdy, každoročne si však upravoval výšku odvodov za svojich poistencov zákonom o štátnom rozpočte. V roku 1994 zaplatil štát za svojich poistencov 13,7 % z 10 % z minimálnej mzdy čo znamená, že namiesto 336,- Sk / na 1 poistenca zaplatil štát zdravotným poisťovniam iba 34,- Sk / na 1 poistenca. Za rok 1994 dosiahol dlh štátu voči zdravotným poisťovniam celkovú výšku 10,975 mld. Sk. Tento trend upravovania výšky povinného odvodu štátu za svojich poistencov pokračoval aj v ďalších rokoch a stal sa významným zdrojom nedofinancovania a deficitu v zdravotníctve.

Od roku 1996 začína obdobie postupného prehlbovania krízy vo financovaní zdravotníctva

Medzi jeho najhlavnejšie znaky patrilo najmä²⁹⁵:

1. vysoké vnútorné zadĺženie (vysoká úroveň morálneho a fyzického opotrebovania technického zariadenia, kritický stav budov, a pod.)
2. vysoké vonkajšie zadĺženie (nesplatené záväzky voči štátu, dodávateľom, poskytovateľom zdravotníckej starostlivosti, lekárňam, a pod.)

Jedným z dôležitých cieľov vlády, ktorá nastúpila v roku 1998 bolo znižovanie verejného dlhu ako súčasť plnenia Maastrichtských konvergenčných kritérií. V období rokov 1998 – 2002 existovalo viacero pokusov o transformáciu systému zdravotnej starostlivosti. V roku 1998 bol zavedený tzv. režim „krízového stavu“, ktorý mal riešiť akútne problémy. Menovacím dekrétom ministra zdravotníctva bola konštituovaná „Transformačná rada“ a boli menovaní krajskí koordinátori za každý kraj. V októbri

²⁹⁵ PAŽITNÝ, P. – ZAJAC, R.: *Zdravotníctvo. Samostatná kapitola v štúdií „Deetatizácia verejných služieb“ v rámci projektu LGI*, Bratislava 2000. In: <http://www.reformazdravotnictva.sk/publikacie.php> alebo aj www.mesa.10.sk

1999 bol na MZ SR vypracovaný dokument *Transformačné kroky na roky 1999 – 2002 v rezorte zdravotníctva*. Vláda uznesením č. 905 z 21. októbra 1999 tento dokument schválila.

Napriek snahe viacerých vládnych predstaviteľov a viacerých ministrov zdravotníctva sa u nás nepodarilo zastaviť zadlžovanie rezortu; tiež sa nepodarilo zaviesť viacdrojový systém financovania. Systém financovania je závislý predovšetkým na príspevkoch od ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Niektorí odborníci zdôrazňujú, že v konečnom dôsledku je len jeden zdroj financovania a tým je občan. Výška percenta HDP, ktoré je vynakladané na zdravotníctvo vo vyspelých krajinách EÚ je priemerne 8,5 %. V SR je toto percento oveľa nižšie – priemerne 6 %²⁹⁶. Napr. výdavky na zdravotníctvo v Slovenskej republike v roku 2000 predstavovali podľa údajov ministerstva zdravotníctva 59,3 mld Sk²⁹⁷ (bez použitých mimoriadnych zdrojov z privatizácie vo výške 3,5 mld. Sk). Podľa štatistickej ročenky Slovenskej republiky²⁹⁸ hrubý domáci produkt za rok 2000 predstavoval objem 941,3 mld Sk. V Slovenskej republike sa na zdravotníctvo v roku 2000 vynaložilo **6,67 % z HDP**²⁹⁹.

Dlh zdravotníctva dosiahol v roku 2000 výšku približne **15 mld Sk**, niektorí odborníci ho odhadujú až na výšku **20 mld Sk** (údaj uvádzaný v publikácii: *Hodnotenie ekonomických a sociálnych opatrení, apríl 2000 – december 2001*, s. 99). Podľa týchto odhadov predstavoval 1,59 % – 2,13 % z HDP. Zdravotnícki pracovníci žiadali v Národnej rade SR prijať do konca roka 2000 reálnu koncepciu transformácie zdravotníctva. Ministerstvo zdravotníctva bolo zaviazané podať v parlamente správu o situácii v zdravotníctve. V novembri 2000 predložilo ministerstvo komplexný materiál: *Analýza hospodárenia systému zdravotnej starostlivosti a návrh opatrení na zlepšenie hospodárenia a finančnej situácie systému zdravotnej starostlivosti*. Materiál mal byť aktualizáciou transformačného programu, v januári 2001 bol zásadne prepracovaný a v marci 2001 bol schválený vládou SR.

K 30. júnu 2001 dosiahol **externý dlh** (dlh v sektore zdravotníctva voči externým veriteľom) výšku **24,084 mld. Sk** a **pohľadávky zdravotných poisťovní** (nezaplatené poistné, penále, pokuty, iné pohľadávky) predstavovali výšku **24,593 mld Sk**³⁰⁰. Na oddĺženie boli v roku 2000 a 2002 použité prostriedky v celkovej výške

²⁹⁶ Pozri Health spending % of GDP, www.oecd.org;

<http://ocde.p4.siteinternet.com/publications/doifiles/012005061G007.xls>

²⁹⁷ Pozri ZACHAR, D. – ROHÁČ, D. – VAŠÁK, J. : *Hodnotenie ekonomických a sociálnych opatrení, apríl 2000 – december 2001*, s. 99. INEKO – Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy. In: <http://www.ineko.sk/clanky/publikacie> In: AdobeReader - [publikacie_heso_2000_2001[1].pdf]

²⁹⁸ Štatistická ročenka SR 2005, Štatistický úrad SR 2005 : Bratislava : VEDA, vydavateľstvo SAV, 2005.

²⁹⁹ výpočet: $(59,3 + 3,5) / 941,3 = 6,67 \%$

³⁰⁰ Pozri PAŽITNÝ, P. – ZAJAC, R.: *Zdravotníctvo*. In: *Slovensko 2001. Súhrn správa o stave spoločnosti*. Bratislava : Inštitút pre verejné otázky, s. 513 – 514. In: http://www.ivo.sk/buxus/generate_page.php?page_id=2391 alebo www.health.gov.sk (v r. 2003)

9,640 mld Sk; z toho boli prostriedky z privatizácie Slovenských Telekomunikácií vo výške 6,040 mld Sk.

Ku koncu roka **2002** vyčíslilo MZ externý dlh na **26,6 mld. Sk**. Ku koncu **júna 2003** vzrástol externý dlh na **27,973 mld. Sk** (istina 23,607 mld. Sk).³⁰¹

Vláda konštituovaná v r. 2002 ustanovila jasný cieľ v oblasti zdravotnej politiky – zníženie zadlženosti a vyrovnané finančné hospodárenie. Reforma zdravotníctva bola prezentovaná ako dôležitý krok na zastavenie narastajúceho zadlžovania rezortu; z hľadiska finančných tokov bola reformou na výdavkovej strane verejných financií. Ministerstvo zdravotníctva bolo poverené vypracovať **ciele zdravotnej politiky**, ktoré by zodpovedali hlavným doktrínam zdravotnej politiky³⁰²:

- zastaviť rast dlhu a vyrovnať hospodárenie,
- zvýšiť efektívnu dostupnosť a flexibilitu zdravotnej starostlivosti, zabezpečiť podmienky pre vyššiu efektívnosť poskytovaných zdravotných služieb,
- zabezpečiť presun ťažiska z lôžkovej zdravotnej starostlivosti na jednodňovú chirurgiu, na ambulantnú i domácu liečbu.

Dôležitým cieľom reformných zákonov bola **snaha o zavedenie viaczdrojového financovania**. Novelou zákona č. 98/1995 Z.z. o liečebnom poriadku boli s účinnosťou od 1. júna 2003 zavedené poplatky za služby súvisiace s poskytovaním zdravotnej starostlivosti (poplatok za poskytnutie ambulantnej starostlivosti vo výške 20 Sk; za stravovanie a pobyt na lôžku počas poskytovania ústavnej zdravotnej starostlivosti vo výške 50 Sk a za vydanie liekov a zdravotníckych pomôcok poplatok vo výške 20 Sk).

V roku 2004 boli prijaté nasledovné „reformné“ zákony.

Zákon č. **576/2004 Z. Z. o zdravotnej starostlivosti**, službách súvisiacich s poskytovaním zdravotnej starostlivosti a o zmene a doplnení niektorých zákonov (účinnosť od 1.1.2005)

Zákon č. **577/2004 Z. Z. o rozsahu zdravotnej starostlivosti uhrádzanej na základe verejného zdravotného poistenia a o úhradách za služby** súvisiace s poskytovaním zdravotnej starostlivosti (účinnosť od 1.1.2005)

Zákon č. **578/2004 Z. Z. o poskytovateľoch zdravotnej starostlivosti**, zdravotníckych pracovníkoch, stavovských organizáciách v zdravotníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (účinnosť od 1.11.2004)

³⁰¹ Pozri ZACHAR, D. (ed.): *Reformy na Slovensku 2003 – 2004. Hodnotenie ekonomických a sociálnych opatrení*. INEKO – Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy, s. 115. In: <http://www.ineko.sk/clanky/publikacie> In: AdobeReader - [publikacie_heso_2003_2004[1].pdf]

³⁰² Pozri Zdravotníctvo – zdravotnícka doktrína. In: <http://www.reformazdravotnictva.sk/pril/anoproz.pdf>

Zákon č. **579/2004 Z. Z. o záchranej zdravotnej službe** a o zmene a doplnení niektorých zákonov (účinnosť od 1.1.2005)

Zákon č. **580/2004 Z. z. o zdravotnom poistení** a o zmene a doplnení zákona č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (účinnosť od 1.1.2005)

Zákon č. **581/2004 Z. z. o zdravotných poisťovniach, dohl'ade nad zdravotnou starostlivosťou** a o zmene a doplnení niektorých zákonov (účinnosť od 1.11.2004)

Poplatky za niektoré služby, spojené s poskytovaním zdravotnej starostlivosti boli opätovne potvrdené nariadením vlády **722/2004 Z.z.**, s účinnosťou od 1.1.2005. Podľa zákona 577/2004 Z.z. o rozsahu zdravotnej starostlivosti uhrádzanej na základe verejného zdravotného poistenia a o úhradách za služby súvisiace s poskytovaním zdravotnej starostlivosti mal byť vydaný katalóg zdravotníckych výkonov pri liečbe neprioritných diagnóz, na ktoré by pacient doplácaval. Prognózu sociálneho dopadu pre pacientov nebolo možné presne určiť vzhľadom na neznámy rozsah a spôsob doplatkov za tzv. neprioritné diagnózy. Katalóg doteraz nebol (z politických dôvodov) vydaný.

Oddlžovanie dovedy akumulovaného dlhu sa realizovalo najmä prostredníctvom **štátnej akciovej spoločnosti Veritel'**, ktorá vznikla 18.6.2003 na základe uznesenia vlády zo dňa 2. apríla 2003. Akcionármi spoločnosti boli MZ SR (50 %) a MF SR (50 %). Dlh v celkovej výške 23,0 mld Sk bol zlikvidovaný za **20,1 mld Sk** formou postupovania pohľadávok.

tabuľka č. 1 **Disponibilné zdroje a.s. Veritel' na oddlženie** (v tis. Sk)

Kapitola	Zdroj financovania	Objem
3.1.	Základné imanie	3 436 000
3.2.	Návratná finančná výpomoc	7 401 000
3.3.	Dotácia zo ŠR	9 297 000
	SPOLU	20 134 000

zdroj: [HTTP://WWW.VERITEL.SK/REPORT.PHP/1](http://www.veritel.sk/report.php/1)

tabuľka č. 2 **Prehľad použitých prostriedkov na oddĺženie zdravotníctva** (v mil. Sk)

Prostriedky na oddĺženie zdravotníctva k 15.6.2006	Poskytnuté na oddĺženie									
	Návratná finančná výpomoc			Dotácia			Základné imanie			Spolu
	7 401,0			9 297,0			3 436,0			20 134,0
Použité	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	
Poskytnutá pôžička pre VŠZP	4 500,0									4 500,0
Poskytnutá pôžička pre ZP Sídéria Istota	100,0									100,0
Oddĺženie verejných lekární	501,0	99,0								600,0
Oddĺženie delimitovaných ZZ voči súkromnému sektoru							239,2	690,0	41,7	970,9
Oddĺženie ZZ v pôsobnosti MZ SR voči súkromnému sektoru		1 704,6	420,1		1 000,0	2 801,1		1 609,4		7 535,2
Oddĺženie voči Daňovému úradu					606,5	58,5				665,0
Oddĺženie delimitovaných ZZ voči Sociálnej poisťovni					2 303,1	500,0				2 803,1
Oddĺženie ZZ v pôsobnosti MZ SR voči Sociálnej poisťovni						1 700,0				1 700,0
Perspektíva – súkromní poskytovatelia			76,3		20,0	307,0			145,0	548,3
Použité prostriedky spolu	5 101,0	1 803,6	496,4	0,0	3 929,6	5 366,6	239,2	2 299,4	186,7	19 422,5
Činnosť spoločnosti							1,0			1,0
Celkom	5 101,0	1 803,6	496,4	0,0	3 929,6	5 366,6	240,2	2 299,4	186,7	19 423,5
Zostatok zdrojov poskytnutých na oddĺženie k 15.6.2006										710,2
Spolu										20 134

zdroj: [HTTP://WWW.VERITEL.SK/REPORT.PHP/1](http://www.veritel.sk/report.php/1)

Oddĺžovanie prostredníctvom a.s. Veriteľ sa uskutočnilo v troch etapách:

- 1.) oddĺženie zdravotníckych zariadení a škôl, delimitovaných od 1.1.2003 podľa zákona č. 416/2001 Z.z. na obce na obce a VÚC (oddĺženie do konca roka 2002).
- 2.) oddĺženie zdravotníckych zariadení v pôsobnosti MZ SR (do konca roka 2004)
- 3.) oddĺženie zdravotných poisťovní (do konca roka 2004).

Pred oddĺžením sa vykonávali podrobné audity záväzkov zdravotníckych zariadení. Nákupná stratégia a.s. Veriteľ spočívala v menšej ako 100 % úhrade istiny za nakúpené pohľadávky od veriteľov a vzájomným započítaním niektorých pohľadávok. Po odkúpení pohľadávok sa a.s. Veriteľ stal dočasným vlastníkom

pohľadávok voči zdravotnému systému. V máji 2004 bol prijatý vládou SR materiál „Návrh na vysporiadanie pohľadávok a.s. Veriteľ“ Na základe prijatého postupu lôžkové zdravotnícke zariadenia zaplatili svoje záväzky voči Veriteľovi postúpením pohľadávok voči zdravotným poisťovňam. Zdravotné poisťovne zas postúpili na a.s. Veriteľ svoje pohľadávky voči neplatičom poisťného vo výške nominálnej hodnoty svojej pohľadávky. Pri likvidácii zostali spoločnosti Veriteľ a.s. na strane pasív záväzky voči štátnemu rozpočtu a na strane aktív pohľadávky voči neplatičom poisťného.³⁰³ Štátna akciová spoločnosť zanikla 8.7.2006.

Väčšina poplatkov za niektoré služby, spojené s poskytovaním zdravotnej starostlivosti bola zrušená nariadením vlády č. **485/2006 Z.z.** s účinnosťou od 1.9.2006. Náhrada zrušených poplatkov nebola poskytovateľom zdravotnej starostlivosti finančne kompenzovaná z iných zdrojov.

Od roku 2006 začal dlh zdravotníckych zariadení opäť narastať. Na základe materiálov, predložených na rokovanie vlády SR³⁰⁴ bolo zadĺženie v roku 2007 nasledovné:

³⁰³ Prehľad použitých prostriedkov na oddĺženie zdravotníctva je znázornený v tabuľke č. 2.

³⁰⁴ Materiál na rokovanie vlády Slovenskej republiky: **Informácia o vývoji dlhu v rezorte zdravotníctva k 30.6.2007**In:

[http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/A08C3B5E89855786C1257367002D1F42/\\$FILE/Zdroj.html](http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/A08C3B5E89855786C1257367002D1F42/$FILE/Zdroj.html)

Materiál na rokovanie vlády Slovenskej republiky: **Správa o vývoji dlhov v rezorte zdravotníctva k 31. 12. 2007**

In:<http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/FEE7535ABB876098C125742C003E72F0?OpenDocument>

tabuľka č. 1 **Vývoj dlhu v rezorte zdravotníctva v roku 2007** (v mil. Sk)

Zdravotnícke zariadenia	k 30.6.2007	k 31.12.2007
– v pôsobnosti MZ SR	5 155	5 842
– transformované na akciové spoločnosti	21	6
– delimitované na obce a VÚC a transformované na neziskové organizácie	2 094	2 154
Zdravotné poisťovne	22	72
Dlh spolu	7 292	8 074

spracované na základe zdroja:

<http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/FEE7535ABB876098C125742C003E72F0?OpenDocument>

V dňoch 22. októbra – 4. novembra 2008 bol daný na pripomienkové konanie materiál Ministerstva zdravotníctva SR *„Konceptia systému riešenia vonkajšej a vnútornej zadlženosti zdravotníckych zariadení v strednodobom horizonte“*.³⁰⁵

V rámci predkladanej koncepcie je navrhované riešiť zadĺženie v dvoch etapách:

- jednorázové oddĺženie za účelom finančnej pomoci pre zdravotnícke zariadenia
- zavedenie nástrojov pre zníženie budúceho zadĺžovania

V prvej etape sú navrhované tri možné spôsoby jednorázového oddĺženia:

- návratná finančná výpomoc
- vytvorenie agentúry pre riadenie dlhu MZ SR
- dotácia zo štátneho rozpočtu.

³⁰⁵ *„Konceptia systému riešenia vonkajšej a vnútornej zadlženosti zdravotníckych zariadení v strednodobom horizonte*

In: [https://lt.justice.gov.sk/\(S\(qsavx44513wtmxygvyyrq0ej\)\)/Material/MaterialHome.aspx?instEID=-1&matEID=608&AspxAutoDetectCookieSupport=1](https://lt.justice.gov.sk/(S(qsavx44513wtmxygvyyrq0ej))/Material/MaterialHome.aspx?instEID=-1&matEID=608&AspxAutoDetectCookieSupport=1)

Záver:

Snaha zachovať všeobecnú a „bezplatnú“ dostupnosť obyvateľstva k zdravotníckym službám vedie k opätovnému zadlžovaniu systému zdravotníctva aj napriek viacerým krokom, ktoré mali (už natrvalo) oddlžiť zdravotníctvo.

Použitá literatúra:

KOVÁČ, E.: *Zdravotné poistenie – zdravotnopolitické a ekonomické súvislosti*. Bratislava : Motýľ, 2003.

PAŽITNÝ, P. – ZAJAC, R.: *Zdravotníctvo. Samostatná kapitola v štúdií „Deetatizácia verejných služieb“ v rámci projektu LGI*, Bratislava 2000. In: <http://www.reformazdravotnictva.sk/publikacie.php> alebo aj www.mesa.10.sk

PAŽITNÝ, P. – ZAJAC, R.: *Zdravotníctvo*. In: *Slovensko 2001. Súhrn správa o stave spoločnosti*. Bratislava : Inštitút pre verejné otázky, s. 513 – 514. In: http://www.ivo.sk/buxus/generate_page.php?page_id=2391 alebo www.health.gov.sk (v r. 2003)

ZACHAR, D. – ROHÁČ, D. – VAŠÁK, J. : *Hodnotenie ekonomických a sociálnych opatrení, apríl 2000 – december 2001*, s. 99. INEKO – Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy.

In: <http://www.ineko.sk/clanky/publikacie> In: AdobeReader - [\[publikacie_heso_2000_2001\[1\].pdf\]](#)

ZACHAR, D. (ed.): *Reformy na Slovensku 2003 – 2004. Hodnotenie ekonomických a sociálnych opatrení*. INEKO – Inštitút pre ekonomické a sociálne reformy, s. 115.

In: <http://www.ineko.sk/clanky/publikacie> In: AdobeReader - [\[publikacie_heso_2003_2004\[1\].pdf\]](#)

Štatistická ročenka SR 2005, Štatistický úrad SR 2005 : Bratislava : VEDA, vydavateľstvo SAV, 2005.

Materiál na rokovanie vlády Slovenskej republiky:
Informácia o vývoji dlhu v rezorte zdravotníctva k 30.6.2007
In: [http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/A08C3B5E89855786C1257367002D1F42/\\$FILE/Zdroj.html](http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/A08C3B5E89855786C1257367002D1F42/$FILE/Zdroj.html)

Materiál na rokovanie vlády Slovenskej republiky:
Správa o vývoji dlhov v rezorte zdravotníctva k 31. 12. 2007

In:<http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/FEE7535ABB876098C125742C003E72F0?OpenDocument>

Koncepcia systému riešenia vonkajšej a vnútornej zadĺženosti zdravotníckych zariadení v strednodobom horizonte

In:[https://lt.justice.gov.sk/\(S\(qsavx44513wtmxygvyyrq0ej\)\)/Material/MaterialHome.aspx?instEID=-1&matEID=608&AspxAutoDetectCookieSupport=1](https://lt.justice.gov.sk/(S(qsavx44513wtmxygvyyrq0ej))/Material/MaterialHome.aspx?instEID=-1&matEID=608&AspxAutoDetectCookieSupport=1)

Použité internetové stránky:

http://www3.who.int/whosis/core/core_select_process.cfm?countries=all&indicators=nha

www.oecd.org;

<http://ocde.p4.siteinternet.com/publications/doifiles/012005061G007.xls>

<http://www.reformazdravotnictva.sk/pril/anoprogz.pdf>

<HTTP://WWW.VERITEL.SK/REPORT.PHP/1>

ZAISTENIE RIZIKA KLIMATICKÝCH ZMIEN PROSTREDNÍCTVOM NÁSTROJOV KAPITÁLOVÉHO TRHU

Lucia KOVÁČOVÁ

Náklady na odstránenie škôd v prípade poistných udalostí, ktoré sú spôsobené katastrofami vyvolanými klimatickými zmenami vo svete, sa z roka na rok zvyšujú. Práve kvôli zvyšujúcim sa nákladom na poistné plnenia a zároveň kvôli obmedzeným možnostiam zaistiť sa proti riziku katastrofy tradičným spôsobom prostredníctvom poistenia vzniká nový spôsob zaistenia sa a to prostredníctvom sekuritizácie na kapitálových trhoch. Sekuritizácia rizika³⁰⁶ sa uskutočňuje prostredníctvom nástrojov kapitálových trhov najmä: obligácií, opcií a swapov. Zaistovanie prostredníctvom vymenovaných nástrojov a obchodovanie s týmito nástrojmi sa začalo v roku 1992 v Spojených štátoch.

Obchodovanie s cennými papiermi ako sú „katastrofické“ opcie a obligácie umožňuje poisťovniam znížiť ich celkové vystavenie sa riziku a presunúť toto riziko na investorov. Významnosť existencie týchto produktov sa zvýšila tým, že vytvorili prepojenie medzi kapitálovým trhom a poisťovníctvom.

Každým z týchto nástrojov sa pokrýva rôzna veľkosť existujúceho rizika. V ďalšom texte popíšem jednotlivé najčastejšie sa vyskytujúce druhy nástrojov.

Property Catastrophe Options

Je to štandardizovaný nástroj – opcia³⁰⁷. Kupujúci a predávajúci „call“ alebo „put“ opcie sa buď zaistujú alebo špekulujú v spojitosti s pravdepodobnosťou výskytu

³⁰⁶ Druhy rizík spojených s využívaním finančných nástrojov v poisťovníctve:

Riziko likvidity – je spojené so schopnosťou investora obchodovať v cenách, ktoré reflektujú súčasné podmienky ponuky a dopytu na trhu. Nelikvidný trh je zvyčajne charakteristický nízkym množstvom zobchodovaných cenných papierov. Likvidita sa viaže jednak k samotnému druhu cenného papiera, ale tiež k administratívne a legislatívne usporiadaniu a fungovaniu finančného trhu.

Riziko úverové – je spojené s neschopnosťou splatenia si záväzkov. Ovplyvňuje kolísanie výkonnosti jednotlivých finančných aktív. Ak totiž dôjde k zmene úrokových sadzieb na trhu, automaticky to má dopad i na ceny cenných papierov. V prípade rastu úrokových sadzieb ceny cenných papierov klesajú, naopak, v prípade poklesu úrokových sadzieb ceny cenných papierov stúpajú. Tieto zmeny majú výrazný vplyv ako na emitenta cenných papierov, tak i na investora.

Riziko udalosti – vyplýva z dôležitých a absolútne nepredvídateľných udalostí, ktoré majú bezprostredný vplyv na danú investíciu. Toto riziko má často psychologický aspekt, ktorý súvisí so psychológiou investovania.

³⁰⁷ Opcia predstavuje právo (nie povinnosť, na rozdiel od forwardov a futurít) kúpiť alebo predáť určité aktívum k istému termínu za vopred dohodnutú (realizačnú, bázičnú) cenu k určitému budúcemu dátumu, resp. pred týmto dátumom. Cenou opcie je prémia, ktorú platí investor vypisovateľovi opcie. Riziko pri opciách nie je rozdelené rovnomerne medzi predávajúceho a kupujúceho. Kupujúci nesie riziko malé, pretože v najhoršom prípade nechá opciu vypršať a tým stráca iba opčnú premiu a transakčné náklady. Pre predávajúceho je naopak riziko vysoké. Prémia sa všeobecne zvyšuje úmerne k pravdepodobnosti plnenia opčného obchodu.

katastrofy a s výškou možných poistných plnení. Typická opcia poskytuje buď právo predať alebo právo kúpiť podkladové aktívum za fixnú cenu (nazývaná aj „strike price“), pričom cena tohto nástroja závisí od ceny podkladového aktíva. V prípade catastrophe opcií podkladové aktívum neexistuje, preto na stanovenie ceny opcie sa zvyčajne používa index. Index sa určuje ako odhad celkových poistných plnení vyplatených v spojitosti s katastrofami v rámci určitého regiónu a určitého obdobia. Rozdiel medzi fixnou cenou a indexom v čase dátumu splatnosti opcie určuje cenu opcie. Kupujúci a predávajúci takejto opcie získavajú pozície na celkovom poistnom plnení, ktoré súvisí s poistením vybranej katastrofy. Kupujúci v prípade call opcie získava výnos ak poistné plnenia presiahnu cenu špecifikovanú prostredníctvom „strike price“ – požadovaná cena pri realizácii obchodu. Vo väčšine obchodov sa tvoria tzv. „call spreads“, ktoré prezentujú takú nákupnú stratégiu keď investor nakupuje „call“ opciu za určitú realizačnú cenu a zároveň predáva ďalšiu „call“ opciu za vyššiu realizačnú cenu, pričom obe opcie majú rovnaký dátum splatnosti. Nákup takéhoto „call spreadu“ možno prirovnať nákupu určitého poistného krytia. Z hľadiska veľkosti obchodovania sa „property option“ obchodujú v menších množstvách.

Catastrophe bond (CAT)

Predstavuje vysoko úročený dlhový cenný papier, ktorý sa využíva najmä na zaistenie v prípade katastrof ako hurikán alebo zemetrasenie. Poisťovacia spoločnosť vydáva CAT bond prostredníctvom investičnej banky. Investor si kúpi obligáciu³⁰⁸. Ak nenastane dohodnutá situácia (katastrofa) poisťovacej spoločnosti vzniká povinnosť zaplatiť úrok (kupón) a vklad investorovi, ktorý realizuje z daného cenného papiera výnos. V prípade, ak katastrofa nastane tak investor nemá nárok na výnos z kupónu, ktorý poisťovacia spoločnosť použije na výplatu poistných plnení viazaných na katastrofu. Výhodou týchto cenných papierov je, že sú tesne prepojené s trhom a vďaka vysokému výnosu sú atraktívne pre investorov. Vďaka tomu, že sú zabezpečené poisťovacou spoločnosťou nie sú priamo viazané na vlastné imanie alebo iné obligácie firiem. Kúpou týchto dlhopisov sa dosahuje dobrá diverzifikácia rizika.

³⁰⁸ Na Slovensku sú dlhopisy rozoberané najmä v zákone o dlhopisoch z roku 1990 v platnom znení. Podľa tohto zákona je dlhopis definovaný ako *cenný papier, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy v menovitej hodnote a vyplácanie výnosov z nej k určitému dátumu a povinnosť osoby oprávnenej vydávať dlhopisy (ďalej len "emitent") tieto záväzky splniť*.

Štruktúra CAT:

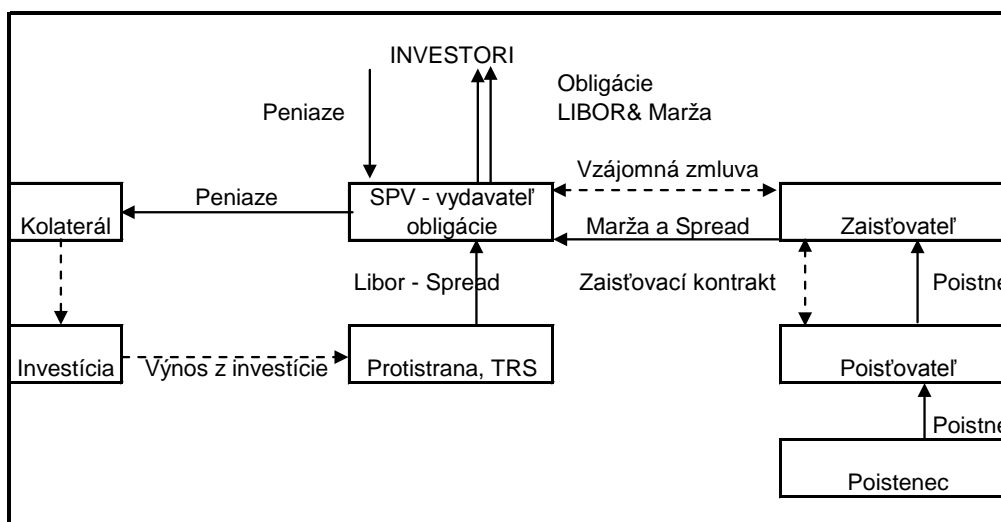
SPV (special purpose vehicle) – je zvyčajne poisťovacia alebo zisťovacia spoločnosť, založená za účelom vydávania a predaja obligácií. Prostriedky získané predajom obligácií sú určené na krytie určitého rizika a slúžia ako kolaterál.

Obligácie – sa investorom zvyčajne predávajú v nominálnej hodnote s úrokovým výnosom, ktorého výška závisí od odhadu veľkosti dôsledkov katastrofy. Cena obligácie nie je určená prostredníctvom úverového rizika, ale je určená výškou úrokov v poisťovníctve a pravdepodobnosťou straty v prípade nastania katastrofy. Obligácie sa vydávajú väčšinou s dobou splatnosti do dvoch až piatich rokov.

Peniaze získané od investorov SPV investuje do vybraných cenných papierov. Výnos z tejto investície, ktorý SPV používa na výplatu kupónu (úroku) z obligácií, si zaistuje prostredníctvom nástroja „TRS = total return swap“ uzavretého s protistranou (komerčná banka). Tento nástroj zaistuje pre SPV stále rovnaké výnosy z investície kolaterálu vo veľkosti „LIBOR – Spread“. Protistrana získava celý výnos, ktorý prináša investícia kolaterálu, alebo kryje stratu z investície. Prisľúbený úrokový výnos (LIBOR + Margin) investorom obligácií SPV teda kryje prostredníctvom zabezpečených výnosov z kolaterálu vo výške „LIBOR – Spread“ a výnosov z plateného poistného. V prípade, že katastrofa počas celej doby splatnosti obligácií nenastane SPV zruší investíciu kolaterálu a použije tento kolaterál na splatenie nominálu obligácií investorom. Na ilustráciu pozri obrázok 1.

Peňažný tok pred katastrofou:

Obrázok č. 1



V prípade ak katastrofa nastane, investícia kolaterálu je zrušená a kolaterál sa použije na vyplatenie poistného poisteným. Investor obligácie stráca časť alebo celú

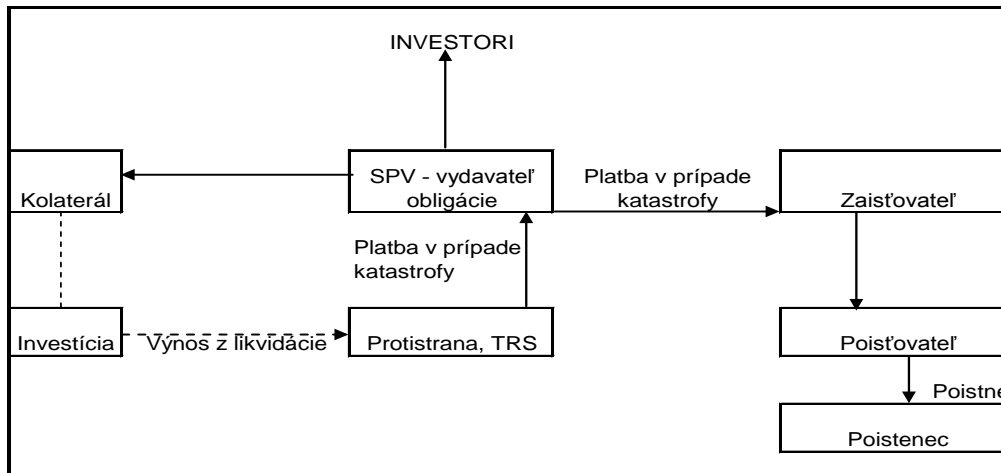
nominálnu hodnotu obligácie. Závazky v prípade nastania katastrofy SPV uspokojuje v nasledovnom poradí:

1. záväzky zo zmluvy o „Total return Swap“,
2. záväzky voči zmluve s poisteným,
3. záväzky voči investorom obligácií

Na znázornenie opísaného pozri obrázok číslo 2.

Peňažný tok po katastrofe:

Obrázok č. 2



Štruktúra Catastrophe bonds sa môže líšiť v závislosti od regulatívnych požiadaviek jednotlivých štátov a ich domáceho právneho a daňového režimu.

Od roku 1990 sa vydalo množstvo katastrofických obligácií a taktiež nastalo množstvo katastrof. Vyskytol sa však len jeden prípad investície do týchto obligácií, ktorý sa skončil pre investorov stratou nominálu. Bolo to v prípade poistenia škôd spôsobených hurikánom Katrina. V budúcnosti sa očakáva rast trhu s týmito obligáciami. Nielenže ponúkajú nadpriemerné príjmy z investície samotným vlastníkom obligácií, ale i preto, že v posledných rokoch sa rastie nestálosť počasia, čo zvyšuje aj dopyt po poistení proti dôsledkom katastrof.

Literatúra:

1. Butterworths journal of International Banking and Financial Law, October 2007, článok: Catastrophe bonds by Malcolm Wattman, Christian Parker and Martin Navias
2. Current Issues in Economics and Finance, August 1996, Volume 2, Number 9, článok : Securitizing Property Catastrophe Risk by Sara Borden and Asani Sarkar

3. Zeng L. (2000) Weather Derivates and weather insurance: Concept, application and analysis., Journal of the American Meteorological Society 81 (9) (September): 2075-2082
4. <http://www.climetrix.com/WeatherMarket/MarketOverview>

INFLUENCE OF THE ORIGIN OF LISTED GREENFIELD INVESTMENTS ON THEIR EFFECTIVENESS

Aleksander KOWALSKI³⁰⁹

Andrzej ZYGUŁA³¹⁰

1. Introduction

One of the most essential criteria to be taken into consideration while examining enterprise's economic effectiveness is its 'origin', that is a genesis of a form of ownership. It particularly concerns post-communist countries and their economies, which have completed privatization or are still in the process of privatizing.

From the point of view of ownership origin, it is significant to compare companies born out of privatization of state-owned companies with privately-owned companies that have always been private. The question is to what extent the effectiveness of companies formed out of state-owned companies is influenced by behavioural patterns acquired in the state of a socialist economy.³¹¹

The aim of the article is an attempt at defining the influence of ownership origin of public companies listed in the Warsaw Stock Exchange on their effectiveness. It was assumed that effectiveness assessment will be based on classic measures of effectiveness which are constituted by profitability ratios. Taking into account data availability and the extent of the article, the analysis was limited to the analysis of the financial effectiveness for the time period of 1994 to 2006.

2. Analysis of the influence of public companies' ownership origin on their financial effectiveness

According to the assumed goal of the article, the analysis concerns public companies listed in the Warsaw Stock Exchange, which were divided into 2 groups : companies which were privately owned from the very beginning and those with an origin of a state-owned company. The latter consists of privately-owned public companies with an origin of a state-owned company, public companies belonging to the NFI (National Investment Fund) program, public companies having a mixed form of ownership and public companies introduced onto the capital market as a result of an offer made by State Treasury. Considering their different financial reporting,

³⁰⁹ Aleksander Kowalski, PhD, School of Economics and Computer Science in Cracow, Poland

³¹⁰ Andrzej Zyguła, PhD, Cracow University of Economics, Poland

³¹¹ Zob. w tej kwestii również M. Bałtowski, *Rodowód własnościowy i udział kapitału zagranicznego a wyniki największych polskich przedsiębiorstw* [w:] *Zmiany w polskich przedsiębiorstwach. Własność, restrukturyzacja, efektywność*, CASE Network Reports Nr 70, Warszawa 2007, s. 245-270

companies representing the sector of banking and insurance were removed from the examination process. The same was done to the companies whose financial data were unavailable in the Notoria Service database or were incomplete.

The result of such a selection was the ultimate examination attempt ranging from the minimum of 36 companies in 1994 to the maximum of 231 companies in 2006. Table 1. includes examination attempt figures according to the division into groups.

Tab. 1 Origin structure of the companies examined.

	Companies with an origin of state-owned companies including:					Private companies
	Total	State Treasury's Offers	Private companies with an origin of a state-owned company	Companies belonging to The NFI program	Mixed form of ownership	
1994	28	20	7	-	1	6
1995	38	24	11	-	3	11
1996	48	27	17	-	4	17
1997	75	35	26	10	4	32
1998	103	39	39	21	4	57
1999	110	39	45	23	3	70
2000	110	40	43	22	5	75
2001	106	40	40	23	3	75
2002	99	37	40	19	3	74
2003	94	36	37	18	3	77
2004	92	34	37	18	3	95
2005	100	39	40	18	3	110
2006	96	37	40	18	1	135

Source: Based on: The Warsaw Stock Exchange, *Rocznik giełdowy 2008*, Warszawa 2008, pp. 123-126

Pursuant to yearly financial statements for each company accepted for the examination, selected profitability ratios were calculated (tab. 2).

Tab. 2 The range of profitability ratios in the examined companies between 1994 and 2006*.

Operating profit margin (OPM)													
<i>Operating income</i>													
<i>Net sales</i>													
Private	10,0	6,7	7,6	8,4	6,8	3,2	0,7	-5,5	-6,0	-1,0	0,02	-0,9	2,9
With an origin of a state-owned company	7,5	3,9	6,9	4,5	-2,5	0,4	-0,5	-2,5	-4,1	1,3	7,7	7,2	4,8
State Treasury's offers	10,8	8,6	6,8	6,8	3,8	1,9	0,2	-1,2	-3,8	0,9	4,9	7,4	7,1
Private with an origin of a state-owned company	10,5	2,3	6,6	6,8	6,6	3,6	0,2	-2,8	-7,2	-7,4	3,9	2,1	2,9
NFI	-	-	-	7,7	4,1	-1,5	-3,2	-7,5	-1,5	0,5	0,03	-4,9	3,4
Gross profit margin (GPM)													
<i>Gross income</i>													
<i>Net sales</i>													
Companies	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Private	13,8	10,2	10,7	9,1	7,5	1,8	-2,0	-7,7	-10,3	-1,6	-2,0	-0,01	3,8
With an origin of a state-owned company	11,8	7,9	9,3	7,6	-8,7	-0,3	-0,7	-5,5	-14,8	9,2	7,6	9,4	8,7
State Treasury's Offers	12,4	12,6	9,1	6,8	2,2	6,5	0,9	-3,6	-8,1	5,6	5,0	2,3	5,7
Private with an origin of a state-owned company	10,7	4,0	6,3	7,4	7,5	1,9	0,9	-7,0	-5,2	0,0	2,6	4,3	8,9
NFI	-	-	-	7,4	4,1	-2,2	-5,3	-11,1	-6,7	-1,5	-1,2	-1,7	14,4
Return on equity (ROE)													
<i>Net income</i>													
<i>Equity</i>													
Private	14,1	13,6	15,3	11,5	10,2	-1,2	-2,6	-14,1	-7,1	-2,1	4,2	5,0	2,9
With an origin of a state-owned company	11,3	12,2	10,7	5,5	-14,2	-14,0	-2,0	-6,0	-7,6	5,6	8,6	5,6	11,3
State Treasury's offers	12,0	9,4	5,9	0,2	1,1	4,1	-1,4	-0,3	-8,3	10,4	9,5	5,4	8,8
Private with an origin of a state-owned company	15,5	3,1	15,1	11,8	4,8	0,1	-1,4	-3,8	-4,2	-2,6	6,6	3,4	9,8
NFI	-	-	-	8,2	2,5	-6,3	-12,6	-22,7	-15,9	-5,0	0,5	4,4	10,1
Return on assets (ROA)													
<i>Net income</i>													
<i>Assets</i>													
Private	9,3	7,7	8,0	6,6	6,0	0,2	-3,4	-7,7	-10,5	-2,8	0,6	3,7	2,2
With an origin of a state-owned company	7,6	8,0	5,2	4,1	-3,0	-5,6	-2,3	-4,8	-5,5	1,5	4,3	2,6	6,1
State Treasury's offers	8,0	8,0	5,4	4,0	1,3	-1,1	-1,1	-5,7	-6,6	0,2	1,3	-0,1	2,5
Private with an origin of a state-owned company	10,1	4,8	4,0	5,6	3,9	0,8	-1,1	-4,8	-6,7	-2,2	2,4	1,1	6,6
NFI	-	-	-	6,2	2,3	-3,2	-6,1	-10,9	-6,0	-1,3	2,5	2,2	6,0

*in the classification within the group of companies with an origin of a state-owned company, a class of companies with a mixed form of ownership was omitted due to a low number of entities

Source: Based on : Notoria Service , 7.60 and 14.60 versions

The above classification shows that companies with an origin of a privately-owned company until the late 90s, despite their minority in the class of analyzed

Greenfield Investments, proved to be more profitable than companies with an origin of a state-owned company. Only the 21st century brought some changes and companies with an origin of a state-owned company began to achieve better results in spite of the unfavourable economic situation between 2000 and 2003. Also, they took a better advantage of Poland's accession to The European Union. It is reflected in the ratios which exceed the same ones calculated for companies with an origin of a privately-owned company.

In the class of companies with an origin of a state-owned company, companies which are the result of State Treasury's offers had the highest effectiveness between 1994 and 2006. However, in 2006 these companies did not have as spectacular profitability growth as in the class of companies coming from the NFI program. It needs to be underlined that companies which were the outcome of State Treasury's offers, unlike other groups, have been showing positive profitability since 2003.

In order to have a more precise and unambiguous picture of differences between the groups of companies being analyzed, all the companies and calculations of effectiveness ratios were subject to ANOVA³¹² analysis. It was supposed to provide an answer with reference to each ratio to the following question : Is there any influence of the classification factor, constituted by an origin of a company, on the value of a given ratio in the time period of 1994 to 2006? Simultaneously it was assumed that :

- The subject variable under observation is constituted by calculated effectivity ratios,
- The classification factor that is an unmeasurable variable is constituted on the other hand by the earlier division of enterprises into: companies with an origin of a state-owned company (Rp) and private companies (P)

According to a null hypothesis (verified for each ratio) it was assumed that conditional values of a given ratio are the same in both groups of companies being analyzed. While verifying the hypothesis, the significance level $\alpha = 0,05$ was taken into consideration. The Fisher-Snedecor distribution in statistical tables showed that when having a declared significance level, the critical level of statistical $F_{0,05;1;1931} = 3,84$, which consequently defined the range of rejections of H_0 , which is $\langle 3,84; + \infty \rangle$. Table 3 shows the results of the analysis .

³¹² See ex.: A. Luszniwicz, T. Slaby, *Statystyka. Teoria i zastosowania*, C.H. BECK, Warszawa 2001, pp. 222-231

Tab. 3 ANOVA analysis for the examined effectiveness ratios - companies with an origin of a state-owned company (Rp) and private companies (P)

Ratios	Rp	P	SSB	L. st. swobody	MSB	SSE	L. st. swobody	MSE	F	p
OPM	0,04	0,03	0,03	1	0,028	45,600	1769	0,026	1,074	0,300
GPM	0,04	0,03	0,05	1	0,055	60,209	1769	0,034	1,603	0,206
ROE	0,01	0,03	0,11	1	0,112	130,836	1769	0,074	1,521	0,218
ROA	0,02	0,02	0,00	1	0,001	21,812	1769	0,012	0,120	0,730

Source: own study

The above results demonstrate the fact that among the four effectiveness ratios under examination there is no statistically significant difference between the 2 analyzed groups of companies. The effect means that a null hypothesis is true and thus the origin of the company had no statistically significant impact on its effectiveness in the time period of 1994 to 2007. The above conclusion, however, does not contradict the previous ones resulting from a simple financial analysis referring to single time periods.

Furthermore, in order to have a picture of differences between 4 analyzed groups within the class of companies with an origin of a state-owned company, all the calculated ratios became subject to ANOVA analysis to answer the following question concerning each ratio: ‘ Did the classification factor influence the ratio size in the time period of 1994 to 2006 ? ’ The assumption was as follows:

- Calculated ratios of financial analysis constitute the variable under observation,
- The classification factor that is a non-measurable variable will be the previous division of enterprises into: private companies with an origin of a state-owned company (**Pp**), companies belonging to the NFI program (**Nf**), companies with a mixed form of ownership (**M**) as well as companies introduced onto the capital market as a result of an offer made by State Treasury (**O**)

Again a null hypothesis (verified for each ratio) was formulated and it was founded on the idea that conditional values of a given ratio were the same in the four analyzed groups of companies. To verify this hypothesis, the significance level $\alpha = 0,05$ was taken into account. The Fisher-Snedecor distributon in statistical tables showed that when having a declared significance level, the critical level of statistical $F_{0,05;3;1095} = 2,61$, which consequently defined the range of rejections of H_0 , which is $(2,61; + \infty)$. Table 4 shows the results of the analysis.

Tab. 4 ANOVA analysis for the examined ratios of effectiveness in the group of companies with an origin of a state-owned company

Ratios	M	O	Pp	Nf	SSB	L. st. swobo dy	<i>MSB</i>	SSE	L. st. swobo dy	MSE	F	p
OPM	0,024	0,054	0,039	0,007	0,287	3	0,096	15,600	1008	0,015	6,187	0,0004
GPM	0,017	0,054	0,043	0,007	0,304	3	0,101	29,826	1008	0,030	3,419	0,0169
ROE	-0,027	0,038	0,023	-0,054	1,165	3	0,388	72,140	1008	0,072	5,425	0,0011
ROA	0,007	0,034	0,030	-0,007	0,246	3	0,082	11,053	1008	0,011	7,489	0,000058

Source: own study

As the above table shows, all the examined ratios indicate statistically significant differences between the analyzed groups. Relying on the above figures, it can be clearly stated that in the group of companies with an origin of a state-owned company those that come from the offer made by State Treasury in the examined time period of 1994 to 2006 proved to be the most effective. These results fully confirm the results of the earlier simple analysis of ratios.

3. SUMMARY

The above analysis of how ownership origin of Greenfield Investments listed in the Warsaw Stock Exchange influenced their effectiveness allows us to draw two essential conclusions. Firstly, as ANOVA analysis shows, the origin of the companies did not have any statistically significant influence on their effectiveness. A simple single ratio of effectiveness assessment revealed, however, that in the preliminary period of transformation, ‘the state-owned company origin stigma’ to a certain extent influenced company profitability. Along with the transformation processes the influence of the factor decreased significantly. Secondly, as it can be clearly seen in both the ratio analysis and ANOVA analysis, companies that came from the offer made by State Treasury in the group of companies with an origin of a state-owned company proved to be the most effective.

References:

- Bałtowski M., *Rodowód własnościowy i udział kapitału zagranicznego a wyniki największych polskich przedsiębiorstw* [w:] *Zmiany w polskich przedsiębiorstwach. Własność, restrukturyzacja, efektywność*, CASE Network Reports Nr 70, Warszawa 2007,
- Begg D., Fischer S., Dornbusch R., *Ekonomia t. 1*, PWE, Warszawa 1994, s. 174.
- Capiga M., *Efektywność jako kryterium oceny banku*, „Bank” 2002, nr 3,
- Czekaj J., Kowalski A., *Polski model prywatyzacji a rozwój rynku kapitałowego*, [w:] *Raport o przekształceniach własnościowych w 2004 roku*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2005,
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, *Rocznik giełdowy 2008*, Warszawa 2008,
- Landreth H., Colander D.C., *Historia myśli ekonomicznej*, PWN, Warszawa 1998, s. 581;
- Luszniewicz A., Słaby T., *Statystyka. Teoria i zastosowania*, C.H. BECK, Warszawa 2001,
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych*, roczniki 1995-2007, GUS, Warszawa
- Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2006,

CASH MANAGAMENT A JEHO MOŽNOSTI

Jan KRAJÍČEK³¹³

1 Cíl a použitá metodika

Ve svém příspěvku si kladu za **cíl** zabývat se především novými vysoce sofistikovanými produkty. Jejich využití je zaměřeno v zásadě výhradně na právnické osoby.

Jako **základní metodu vědeckého zkoumání** považuji především metodologie pragmatismu, která je dle mého názoru nejvhodnější metodologií pro zkoumání jevů ve finančním sektoru.

Přesto považuji za dle mého názoru přístupit ke zkoumání i z pohledu jiných vědeckých metodologií především „Novopozitivizmu“ a „Kritického racionalismu“.

Proč považuji metodologii pragmatismu považuji pro danou oblast vědeckého zkoumání za nejvhodnější. Tento můj přístup je ovlivněn především vlastními zkušenostmi z bankovní i nebankovní sféry. Rozhodující pro zkoumání a stanovení cíle v oblasti bankovního je především jaký prospěch bude z nové bankovní služby.

2 Pracovní hypotéza

Z dosavadního zkoumání problémů nejenom Cash Managamentu ale současně i Cash Poolingu vyplývá následující pracovní hypotéza:

„Cash Managament a Cash Pooling jsou sofistikované bankovní služby které přinášejí za předem stanovených podmínek přínos pro jednotlivé klienty bank z podnikatelského sektoru, kteří je aplikují a současně zvyšují zisk v celém podnikatelském sektoru.

Naopak u banky je přínos pouze pro jednu jednotlivou banku, která jeho prostřednictvím, při uplatnění vhodné marketingové strategie jejich prostřednictvím získá klienta a tím i možnost zvýšit svůj zisk. Bankovní sektor jako celek uplatněním Cash Managamentu a Cash Poolingu ztrácí část svého zisku, v porovnání se stavem bez jejich realizace

Pokud porovnáme zvýšení zisku v podnikatelském sektoru a jeho pokles v bankovním sektoru je konečný výsledek nulový.“

3 Příčiny vzniku Cash Poolingu

Rostoucí konkurence a její všeobecná agresivita vytvářejí tlak na neustálou tvorbu nových vysoce sofistikovaných bankovních produktů a služeb.

Nelze tedy se zaměřit pouze na snižování nákladů, ale vždy je nutno k jejich snížení přistupovat z pohledu – co mi to přinese. Jedna z významných marketingových zkušeností říká, že každý poslouchá pouze jednu stanici – „co si z toho mohu vzít“.

³¹³ Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, katedra financí

Každý management a vlastníci slyší a mají zájem pouze o:

- zisk;
- zvyšování tržní hodnoty;
- postavení na trhu – tržní podíl.

Rozhodují možnosti jak uspokojit požadavky managementu a vlastníků je inovovat bankovní produkty a služby s tím, že jejich inovace přinese nového klienta – i na úkor ostatních bank. Obě pracovní hypotézy vycházejí právě z těchto zájmů managementu a vlastníků bank.

Tento trend je zřejmý ve finančnictví a bankovníctví zejména v posledních letech. Banky a finanční instituce jsou nuceny věnovat stále více času tvorbě a vývoji nových produktů a služeb. Klient může tak lépe uspokojovat své potřeby – má možnost si vybrat produkt, službu, která lépe uspokojí jeho potřeby.

Je však zde nutno přiznat, že tlak na vývoj nových bankovních produktů a služeb nevytváří pouze samotné konkurenční prostředí. Nezanedbatelný vliv zde má činnost „finančních poradců“ (nejsou tím míněni poradci, kteří se snaží zprostředkovat uzavírání nejrůznějších smluv o stavebním spoření, různých forem pojištění apod.), rekrutovaných ze špičkových pracovníků finanční sféry, kteří velmi dobře znají prostředí bank a finančních institucí. Zejména velké podniky mohou vyvíjet tlak na banky (zde působí i konkurence) a přinutit je vytvářet nové produkty a služby, které by jinak banky svým klientům nenabízely. Tímto způsobem vznikly zejména produkty typu „Cash management“, „Cash Pooling“, „Over Night Servis“. Další produkty potom vznikají v souvislosti s konkurenčním bojem, který snižuje požadavky na finanční prostředky, zejména se jedná o různé typy finančních derivátů, které je možno klientům nabídnout a tak je přilákat k bance, jako příklad poslouží forwardy, měnové swapy včetně multi měnových, deriváty, dohody o budoucích úrokových sazbách a jejich vzájemné kombinace jejichž analýza a rozdělení je předmětem jiného zkoumání..

Společným problémem všech finančních inovací je velmi snadná možnost jejich napodobení a nemožnost jejich ochrany před napodobením – po uvedení nového produktu na trhu není problém v krátkém časovém období vytvořit buď identický, nebo vylepšený produkt a nabídnout jej klientům.

Přes všechny problémy, které jsou s vývojem nových produktů a služeb a jejich inovacemi spojeny je však jejich vývoj a tvorba i když na krátkou dobu nezbytná pro rozvoj finančních společností a bank a právě jejich vývoj vytváří jejich postavení na trhu.

Další rozvoj v bankovního sektoru je v současnosti spojen především s tlakem na poskytování nových bankovních služeb. Jako primární tlak zde působí nové technologie, které přináší obrovské možnosti zejména v mezinárodním bankovníctví. Jedna z rozhodujících možností jak využít technologicky pokrok je využití zejména možností které dává Cash Management a zejména jedna z jeho rozhodujících složek

Cash Pooling. Na straně klientů bank dochází k úsporám nákladů a na straně bank se jedná o významný marketingový nástroj.

Literatura uvádí – klient je rozhodujícím a určujícím činitelem veškeré činnosti a v bankovníctví to platí obzvlášť. Předvídání jeho potřeb a formy jeho uspokojování jsou základní cestou k zajištění zisků a jsou jim podřízeny činnosti bank.

To vše není nové, ale získává v současnosti čím dále tím více na významu.

Není možné si představit jakoukoliv banku bez klientů, bez nich by ztratila smysl své existence.

„Řízení a centralizace likvidy pro podniky (Cash Management a Cash Pooling) je produktem především druhé poloviny 90 – tých let minulého století.“

4 Cash Managementu – jeho prvky

Cash Management se v podstatě skládá z několika základních prvků, i když mnohé z nich se mohou jevit jako běžné bankovní služby ve svém komplexu potom vytváří systém Cash Managementu:

- a) vedení běžných účtů v domácí měně
- b) vedení běžných účtů v cizích měnách
- c) platební styk tuzemský a zahraniční
- d) tresory operace – termínované vklady, spořicí účty a úsporné vklady
- e) devizové transakce
- f) operace s hotovostmi v domácí měně a cizích měnách
- g) platební karty, jak debetní tak kreditní
- h) vedení zaměstnaneckých účtů
- i) Cash Pooling

V následujícím se budu věnovat Cash Poolingu, který je z nich nejnovější a je pro podnikatelský sektor nejvýhodnější.

5 Cash Pooling

Cash Pooling můžeme členit podle více kritérií a možnosti banky, která jej poskytuje jako:

- monokriteriální Cash Pooling (**je poskytnut pouze jeden produkt z celkové palety možností Cash Poolingu**);
- multikriteriální Cash Pooling (**jsou realizovány vzájemné kombinace jednotlivých možností, které Cash Pooling nabízí**).

Operace na účtech zapojených do Cash Poolingu probíhají denně po skončení účetní uzávěrky (tzv. COB – close of business)

Možné varianty Cash Poolingu jsou:

- 1. Jednoměnový – zahrnující všechny účty v jedné měně daného konkrétního podnikatelského subjektu u banky. Jedná se i o zařazení účtu podřízených jednotek;**

2. Víceměnový – zahrnující všech účty ve všech měnách daného konkrétního podnikatelského subjektu u banky;
3. Lokální – kdy se vztahuje pouze na účty na území jedno státu;
4. Multinacionální – kdy jsou do něj zařazeny všechny účty na územích států na nichž banka operuje;
5. Úvěrový – přímo se snižuje úvěrové zatížení. Zůstatky na debetních účtech jsou započteny se zůstatky na kreditních účtech jsou vzájemně započteny a tím je sníženo čerpání úvěru a úvěrové zatížení a s tím spojené i nižší úroky z čerpaného úvěru;
6. Snížení rizika – dochází k takzvanému snížení rizika na klienta.. Zůstatky na kreditních a debetních účtech nejsou vzájemně započteny, ale kreditní zůstatky jsou využity jako zajištění čerpaného debetu. Dochází tím ke snížení rizika vůči klientovi. Klientovi není přímo snížen čerpaný úvěr a neplatí tedy nižší úroky, ale je poskytnuta tzv. kompenzace za snížení úvěrového rizika, která v zásadě nahrazuje snížení úroků.

5.1 Reálný Cash Pooling

Základní charakteristickou reálného cash pooling je převod zůstatků účtů na hlavní účet skupiny ke konci účetního dne. Kladné zůstatky jsou použity k pokrytí případných deficitů jiných účtů v rámci skupiny a tím dochází k úspoře externích zdrojů financování.

5.2 Fiktivní Cash Pooling

Oproti reálnému Cash Poolingu se převod prostředků neprovádí, ale dochází pouze k matematické kombinaci zůstatků na jednotlivých účtech, takže zůstatky na účtech zůstávají nedotčeny.

6 Tendence ve vývoji Cash Managamentu

Hlavní současné vývojové tendence jsou zaměřeny především na Cash Pooling a je možno definovat následovně:

1. Víceúrovňový Cash Pooling, který umožní zapojit hlavní účet jednoho poolu jako podúčet jiného poolu. Toto řešení je vhodné například v situaci, kdy je Cash Pooling zřizován pro více společností v rámci ekonomicky spjaté skupiny a některé z těchto společností potřebují do Cash Poolingu zapojit větší počet účtů. Pro skupinu společností pak může být z důvodu přehlednosti výhodnější vytvořit samostatné pooly pro jednotlivé společnosti a hlavní účet každé společnosti pak zařadit jako podúčet do nadřazeného poolu.
2. Sdílení kontokorentního rámce hlavního účtu a/nebo kladných zůstatků na účtech zapojených do Cash Poolingu jako nadstandardní službu, která umožňuje bezzbytku využít prostředky na účtech zapojených do Cash Poolingu.

Závěr

Jsem přesvědčen, že tlak velkých bankovních klientů se musí nezbytně projevit v nových vysoce sofistikovaných bankovních produktech.

Současně zde však i zde jsou zřejmá potenciální rizika, která jsou spojena s fúzí v bankovním sektoru a která se odrazí v posílení monopolního postavení bank – i když proti nim stojí velcí a banky významní klienti.

Veškeré dosavadní poznatky potvrzují předběžně platnost vytvořené pracovní hypotézy – pokud jedna banka nabídne klientům Cash Management, získává komparativní výhodu před ostatními bankami a i při nižších výnosech – platí zde základní pravidlo a zásady opportunity cost – příjem, který je vyšší než moje náklady a nebo který mi umožňuje snížit je vždy příjmem a tak je nutno na něj pohlížet.

Považuji proto však za velmi důležité aby se banky věnovali více rozvoji nových sofistikovaných produktů, protože pouze ty jim umožní si udržet klienty a získávat klienty n úkor jiných bank i když zde není ani zanedbatelný, ale naopak velmi významný přínos pro jejich klienty.

Literatura:

Příspěvek je zpracován s využitím následující literatury

1. KRAJÍČEK, J.: Bankovní marketing a nové trendy v komerčním bankovníctví. In Evropské finanční systémy 2007. 2007. vyd. Brno, Masarykova univerzita, od s. 196 - 202, 449 s. ISBN 978-80-210-4319-0. [info](#)
2. KISLINGEROVÁ, E a kol.: Manažerské finance, 2. vydání, C.H.Beck, Praha 2007, 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0
3. KRAJÍČEK, J.: Marketing v peněžnictví, 1. vydání. Brno, MU Brno, 2005, 140 s., ISBN 80-210-3659-1
4. KRAJÍČEK, J.: Cash Flow a jeho řízení. In Česká ekonomika v procesu globalizace. 1. vydání. Brno : Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2006. od s. 61 - 64, 137 s. ISBN 80-210-4088-2.
5. KRAJÍČEK, J.: Banky a očekávaný vývoj v České republice a Evropské unii. In Finanční řízení podniků a finančních institucí 1. vydání. Ostrava : VŠB - TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra financí, 2005. od s. 223 - 228, 530 s. ISBN 80-248-0938-9
6. LAZAR, J.: Manažerské účetnictví a řízení nákladů v praxi., Grada 2001, Praha, 1. vydání, 155 str., ISBN 80-716-998-53
7. OGEROVÁ, B.: Řízení nákladů., HZ Editio 1998, Praha, 1. vydání, 155 str., ISBN 80-860-093-46
8. POLOUČEK, S.: Bankovníctví, Vyd. 1. Praha, C.H. Beck, 2006, 716s., ISBN 80-7179-462-7
9. REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví, 2. rozšířené vyd. Praha, Management Press, 2001. 782 s., ISBN 80-7261-051-1

10. REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. 4. vyd. Praha Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
11. SCHOLLEOVÁ, H.: Hodnota flexibility, reálné opce. 1. vyd. Praha, C.H. Beck, 2007, 171 s. ISBN 9788071797357
12. SOKOLOVSKÝ, Z.: Vitální banky, 1. vyd. Praha, Bankovní institut 1999, 374 s., ISBN 80-7265-024-6.
13. VAZ, L.: Řízení nákladů v bance,. Bankovní institut 1998, Praha, 1. vydání, 136 str.

FIŠKÁLNY DOHĽAD EURÓPSKEJ ÚNIE

Marián KRISTEL³¹⁴

Pakt stability a rastu je základným prvkom fiškálneho dohľadu Európskej únie nad členskými krajinami. Dohľad spočíva z krátkodobého hľadiska na procedúra nadmerného deficitu, zo strednodobého hľadiska je založený na strednodobých rozpočtových cieľoch a z dlhodobého hľadiska ide o analýzu dlhodobej fiškálnej udržateľnosti. Vo fiškálnom dohľade EÚ sa kladie najväčší dôraz na vývoj dlhu. Dynamika podielu dlhu k HDP závisí na uskutočnenom salde rozpočtu, nominálnom raste a na takzvanom „kapitálovom vyrovnaní“ pričom sa dodržiava reziduálny rozdiel medzi zmenou pri nesplatenom dlhu a celkovom verejnom deficite. Bežná analýza sa zameriava na deficit a nominálny rast, zatiaľ čo oveľa menej pozornosti sa venuje kapitálovému vyrovnaní. Tento prvok však poskytuje príslušné informácie týkajúce sa vývoja vládnych aktív a pasív (napr. ako dôsledok privatizačných operácií) a nesúladu medzi hotovostným deficitom a deficitom na akruálnom základe.

Nariadenie o fiškálnom dohľade³¹⁵ zahŕňa nasledujúce ustanovenia:

1. Každý účastnícky štát je povinný poskytnúť Rade ECOFIN a Európskej komisii informácie, potrebné na účel mnohostranného dohľadu v pravidelných intervaloch, formou **programu stability**, ktorý sa považuje za základ pre cenovú stabilitu a rýchly udržateľný rast vedúci k tvorbe zamestnanosti.
2. Program stability musí obsahovať tieto informácie:
 - a) strednodobý cieľ pre rozpočtovú pozíciu, ktorá bude blízko k rovnováhe alebo v prebytku, adaptačné smerovanie prebytku/deficitu verejných financií k tomuto cieľu a očakávané smerovanie dlhového pomeru verejných financií;
 - b) hlavné predpoklady o očakávanom ekonomickom vývoji a dôležitých ekonomických premenných relevantných pre realizáciu programu stability;
 - c) opis opatrení rozpočtovej politiky a ďalších politík, prijatých alebo navrhovaných na dosiahnutie cieľov programu a v prípade hlavných rozpočtových opatrení aj zhodnotenie ich kvantitatívnych dopadov na rozpočet;
 - d) analýzu vplyvu zmien v hlavných ekonomických predpokladoch na rozpočtovú a dlhovú pozíciu.

³¹⁴ Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

³¹⁵ Regulation EC 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary position and the surveillance and coordination of economic policies (7.7.1997).

3. Informácie o smerovaní pomeru rozpočtového prebytku/deficitu a dlhového pomeru a hlavných ekonomických predpokladoch musia byť na ročnej báze a musia pokrývať obdobie zahŕňajúce predchádzajúci rok, bežný rok a minimálne tri nasledujúce roky.

Dlhodobá fiškálna udržateľnosť

Dlhodobá udržateľnosť verejných financií má ekonomický a morálny rozmer. Z ekonomického hľadiska sú zdravé verejné financie nevyhnutným predpokladom vysokého a udržateľného ekonomického rastu. Morálny rozmer spočíva v zabezpečení medzigeneračnej spravodlivosti. Prostredníctvom verejných rozpočtov sa totiž zdroje prerozdeľujú nielen medzi jednotlivými skupinami obyvateľstva (solidárnosť), ale aj medzi generáciami. Viest' politiku vysokých deficitov a dlhu automaticky znamená vystaviť účet budúcim generáciám, najčastejšie v podobe nutnosti zvyšovania daní. Členské krajiny Európskej únie čelia značnej výzve v nadchádzajúcich rokoch, kedy zmeny v demografickej štruktúre zvýšia nápor na verejné rozpočty, obzvlášť v oblasti dôchodkov a starostlivosti o zdravie. Správa Európskej komisie³¹⁶ o fiškálnej udržateľnosti z marca 2007 odhaduje zvýšenie výdavkov súvisiacich so starnutím populácie na približne 4% HDP do roku 2050.

Dohľad na dlhodobou fiškálnou udržateľnosťou je založený na predikcii výdavkov vlád jednotlivých členských krajín EÚ súvisiacich so zmenami vo vekovej štruktúre obyvateľstva a na stratégii fiškálnej politiky, ktorá je prezentovaná v programoch stability (pre členské krajiny Hospodárskej a menovej únie, resp. ide o konvergenčné programy pre krajiny Hospodárskej a menovej únie s derogáciou). Fiškálna udržateľnosť je tradične odhadovaná pre nekonečné obdobie.³¹⁷ Avšak takýto pohľad obmedzuje výhľad pre politické zámery, kde je časovo obmedzené obdobie oveľa viac relevantné, predovšetkým vo vzťahu k formulácii politických odporúčaní. Pre potreby analýzy fiškálnej udržateľnosti Európska únia kalkulovala indikátor fiškálnej udržateľnosti, ktorý je v súlade s limitom 60% HDP pre verejný dlh do roku 2050.

Objavujúce sa rozpočtové dopady starnúcej populácie a potreba financovania európskeho sociálneho modelu udržateľným spôsobom rozširujú zameranie riadenia verejných financií a rozpočtového dohľadu v EÚ s cieľom zahrnúť úvahy o dlhotrvajúcej udržateľnosti. Mnoho krajín implementovalo dôležité reformy súlade s obnovenou lisabonskou stratégiou a integrovanými usmerneniami pre rast a zamestnanosť s cieľom posilniť udržateľnosť. Dopad týchto reforiem týkajúcich sa

³¹⁶ Public finances in EMU – 2007. European Commission, DG ECFIN, European Economy 3/2007.

³¹⁷ Štátne financie sú z tradičného pohľadu považované za dlhodobu udržateľné v prípade, ak súčasný dlh a diskontovaná hodnota budúcich výdavkov sú kryté diskontovanou hodnotou všetkých budúcich príjmov.

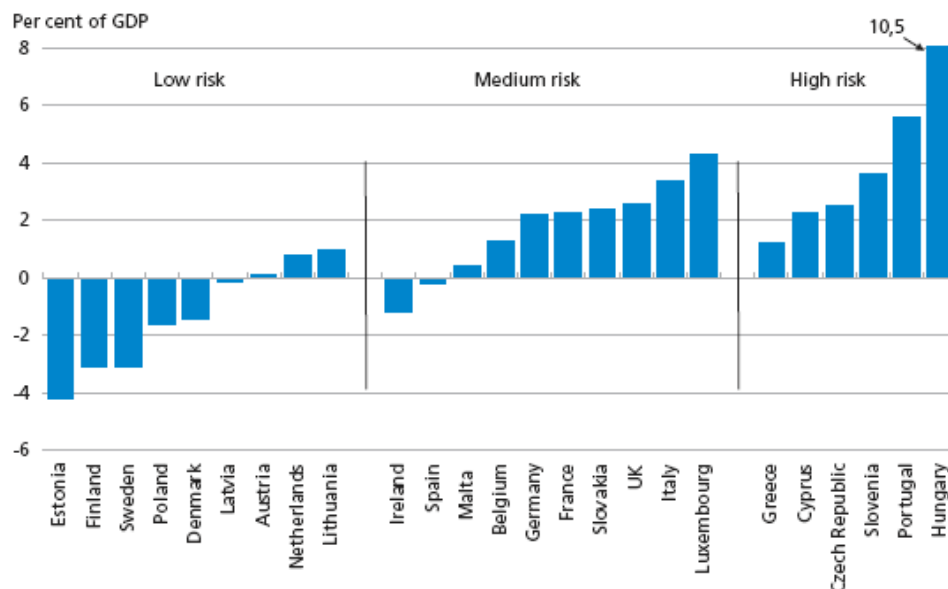
udržateľnosti však nie je ľahko merateľný a ani ho nie je možné jednoducho porovnávať v rámci krajín.

Jadrom hodnotenia dlhodobej udržateľnosti verejných financií je preukázanie vzájomnej konzistentnosti krátkodobých (respektíve strednodobých) fiškálnych cieľov s cieľmi dlhodobými. Hodnotiaci proces v EÚ je založený na indikátoroch udržateľnosti. Hodnotenie nekončí len posúdením, či sú verejné financie udržateľné alebo nie, ale pomocou konkrétnych indikátorov kvantifikuje, aké veľké fiškálne opatrenia by sa mali v nasledujúcom období uskutočniť pre navodenie udržateľnosti.

Pripravenosť jednotlivých členských krajín EÚ na riešenie zvýšeného náporu na štátne financie v najbližších rokoch sa značne líši, z tohto dôvodu Európska komisia pripravila klasifikáciu členských štátov do *nízko rizikových*, *mierne rizikových* a *vysoko rizikových* skupín. Názorne nám to zobrazuje nasledujúci graf:

Graf 1:

Klasifikácia členských krajín EÚ do rizikových skupín



Zdroj: European Commission

Definíciu udržateľnosti môžeme odvodiť z medzičasového rozpočtového obmedzenia vlády. Tvrdí, že celkové súčasné záväzky vlády, napríklad súčasný verejný dlh a diskontovaná hodnota všetkých budúcich výdavkov, by mali byť kryté diskontovanou hodnotou všetkých budúcich príjmov vlády v nekonečnom horizonte³¹⁸:

³¹⁸ Eckefeldt, P.: Ensuring fiscal sustainability in the European Union. DG ECFIN, European Commission, Rome February 2007.

$$Dt_0 - \sum_{t=t_0+1}^{\infty} \frac{PB_t}{(1+r)^{t-t_0}} = 0$$

V grafe 1 je dlhodobá udržateľnosť meraná pomocou S1 indikátora, ktorý predstavuje hodnotu, o ktorú by sa malo zmeniť primárne saldo (pomocou zvýšenia daní alebo znížením „neúrokových“ výdavkov), aby úroveň verejného dlhu v roku 2050 bola 60% HDP.³¹⁹ Ak chce mať Slovensko v roku 2050 verejný dlh na úrovni 60% HDP, vláda by v súčasnosti (v roku 2008) mala zvýšiť daňové zaťaženie alebo znížiť výdavky o 2,4% HDP (indikátor S1). Potrebnú fiškálnu konsolidáciu vo výške 2,4% HDP možno rozčleniť na tri zložky. Konsolidácia vo výške 1,9% HDP je nutná z dôvodu vysokého deficitu v súčasnosti¹⁸. Naopak, pretože je verejný dlh na Slovensku dnes relatívne nízky, bolo by možné z tohto dôvodu fiškálnu politiku naopak uvoľniť (znížiť dane alebo zvýšiť výdavky) o 0,5% HDP. Tretím faktorom sú samotné demografické trendy a kvôli nim treba už dnes konsolidovať o 1,0% HDP.

Záver

Hlavným zámerom prvej skupiny návrhov je rozšírenie oblasti pôsobenia fiškálneho dohľadu EÚ. Prínosy zdravej fiškálnej politiky budú pochopiteľnejšie, ak sa fiškálny dohľad dostane do širšej hospodárskej perspektívy, napríklad zameraním zvýšenej pozornosti na vnútorné aj vonkajšie nerovnováhy, ktoré môžu znamenať riziko pre fiškálnu a hospodársku stabilitu. Dlhodobá udržateľnosť verejných financií sa stala hlavným cieľom fiškálnej politiky počnúc prvým konvergenčným programom. Premietnutie tohto dlhodobého cieľa do konkrétneho strednodobého medzicieľa znamená znížiť do roku 2010 cyklicky upravený deficit verejnej správy očistený o jednorazové efekty pod 1% HDP. Podľa analýz MF SR³²⁰ je cyklicky upravený deficit na úrovni 0,8% HDP v roku 2010 postačujúci aj z hľadiska dlhodobej udržateľnosti verejných financií, keď budú v správnom čase prijaté potrebné opatrenia. Dosiachnutie takejto výšky deficitu je však veľmi nepravdepodobné, a to najmä vzhľadom k súčasnej finančnej kríze a zníženiu predpovede rastu HDP Slovenskej republiky na rok 2009 o 1,9 percentuálneho bodu smerom nadol (oproti predpovedi zo septembra 2008). Rok 2010 je navyše rokom volebným, nemôžeme teda predpokladať veľmi výraznú snahu o dosiahnutie pôvodne stanovenej úrovne deficitu, ktorý bol v Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2009 – 2011 stanovený na úrovni 0,8% HDP. Fiškálna politika by teda v nasledujúcich rokoch mala smerovať k zabezpečeniu

³¹⁹ Užitočným ukazovateľom pri vyjadrovaní fiškálnej udržateľnosti je aj fiškálna medzera, ktorá predstavuje hodnotu, o ktorú by sa malo zmeniť primárne saldo (pomocou zvýšenia daní alebo znížením „neúrokových“ výdavkov), aby sa dosiahol sledovaný cieľ vo vopred definovanom období.

³²⁰ Konvergenčný program Slovenska na roky 2007 až 2010. Aktualizácia 2007 – november 2007.

dlhodobej udržateľnosti, makroekonomickej stability, podpory ekonomického rastu, ako aj efektívnosti vynakladania verejných zdrojov.

Použitá literatúra

European Central Bank: What do we really know about fiscal sustainability in the EU? Working Paper Series, No. 820 – October 2007. Frankfurt am Main: European Central Bank 2007.

Konvergenčný program Slovenska na roky 2007 až 2010 – aktualizácia 2007. Dostupné na <http://www.finance.gov.sk>

Eckefeldt, P.: Ensuring fiscal sustainability in the European Union. DG ECFIN, European Commission, Rome February 2007.

Public Finance in EMU – 2008. European Commission, DG ECFIN, European Economy No. X/2008.

The role of quality of public finance in the EU governance framework. Commission of the European Communities, Brussels 24.6.2008.

Langedijk, S. – Larch, M.: Testing the EU fiscal surveillance: How sensitive is it to variations in output gap estimates? European Commission, DG ECFIN. European Economy Economic Papers. Number 285 – August 2007.

RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI NABÍDKOVÉ STRANY SOCIÁLNĚ ZDRAVOTNÍ PÉČE O SENIORY

Martin KŘIVÁNEK³²¹

Úvod

Sociálně zdravotní péče kombinuje péči spadající do oblasti sociální péče a služeb (domovy, pečovatelská péče, volnočasové aktivity, asistenční služby, apod.) a péči spadající do oblasti zdravotní péče (praktický lékař, specialista, ošetrovatelská péče, home care, apod.). Senioři, tedy skupina populace starší 65 let, se vyznačuje tím, že u ní lze najít zvýšenou poptávku po obou druzích služeb, na základě jejich potřeb.

V České republice jsou z resortního hlediska obě oblasti oddělené. Existují tak vedle sebe dva systémy, zdravotní a sociální. K provázání složité problematiky sociálně zdravotní péče na úrovni koncepcí a teoreticko-metodické rovině úprav systému dochází málo a patrně by se dalo v této oblasti lépe využít potenciálu plynoucího ze synergického efektu spojení obou problémových oblastí na ministerské úrovni. K syntéze (střetu) obou systémů tak dochází na úrovni nejnižší – v zařízeních poskytujících příslušnou péči, případně v zařízeních, které s využitím obou systémů se pokouší vytvořit sociálně zdravotní služby.

Nabídkovou stranu tvoří různé subjekty, dle zřizovatele je možné rozlišovat veřejnou správu (ministerstva, kraje, obce), nestátní neziskové organizace (např. církevní subjekty, obecně prospěšné společnosti) a také soukromé subjekty (fyzické a právnické osoby). Úroveň nabídky, ve smyslu jejího popisu a kvantifikace není pro následující analýzu podstatná. Příspěvek hledá (z pohledu nabídkové strany sociálně zdravotní péče o seniory) na příkladu současného stavu v České republice možná rizika a vhodné možnosti, které by měli poskytovatelé (a nejen oni) mít na vědomí, a na které by se měli připravit.

Rizika a příležitosti

Demografický vývoj

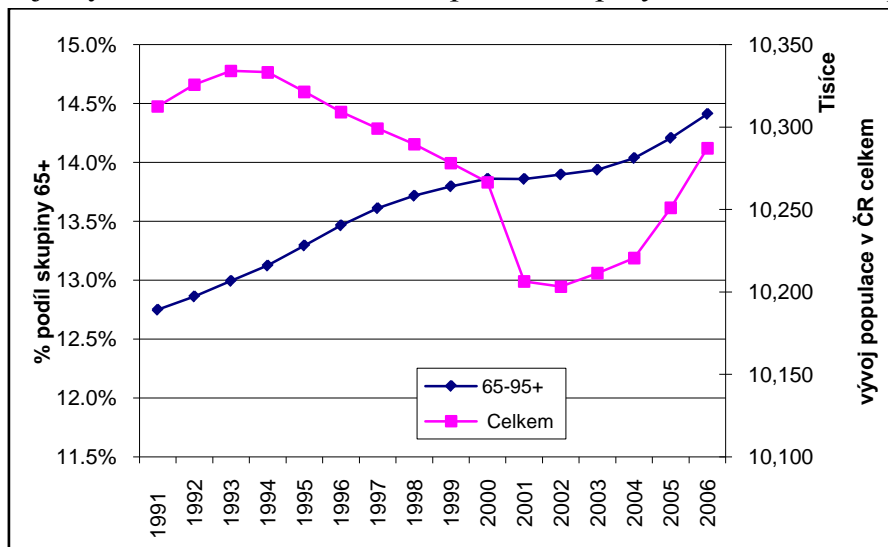
V posledním desetiletí je na základě demografického vývoje a predikce dalšího vývoje patrné, že v Evropě a zejména v České republice dochází k demografickému stárnutí obyvatelstva. Jde o jev, kdy dochází nejen k zvyšování průměrného věku obyvatel, ale hlavně dochází k růstu populace seniorů (osob starších 65 let) a to nejen absolutně, ale co je následně problematictější i relativně vzhledem k jiným slupinám obyvatelstva³²².

³²¹ Ing. Martin Křivánek, Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta

³²² standardním měřítkem je např. poměrování skupin 0-15letých právě se skupinou 65+. Dalším měřítkem může být průměrná věk populace

Situaci ilustruje následující graf, kde je v jednotlivých letech 1991 až 2006 patrný jednak vývoj celkového počtu obyvatel v České republice (pravá osa), ale také trend vývoje podílu populace seniorů na celkové populaci (levá osa).

Graf 1: Vývoj obyvatelstva v ČR celkem a podílu skupiny 65+ na celkové populaci



Zdroj: ČSÚ

Z tohoto trendu vyplývají poměrně závažné důsledky. Zejména jde o to, že stávající kapacity jednotlivých služeb nebudou stačit. Poroste poptávka po specifických službách, které budou vyžadovat zvýšení kapacit. Rozšíření mnoha dnešních zařízení sociální péče již funguje na hranici plné vytiženosti kapacit, a proto nebude možné bez vynaložení nemalých dodatečných nákladů jejich kapacity zvětšit. Veřejné finance vynakládané do této oblasti nemají tendenci kopírovat vývoj poptávky s dostatečnou akomodační dynamikou, proto je pravděpodobné, že i obecní a krajské kapacity (a do jisté míry i část kapacit neziskových organizací) neporostou potřebným tempem. Otevírá se možnost pro soukromé subjekty, jejichž míra aktivity v dané oblasti bude záviset na celém systému poskytování (hlavně) sociálních služeb³²³. Bez ohledu na podnikatelské riziko, které na sebe soukromý subjekt nese u podnikání v konkurenčním prostředí, je riziko rapidní změny trendu růstu poptávky velmi malé a dobře kalkulatelné. Investice např. do ubytovacího komplexu navíc není specifickým aktivem a bude možné v případě potřeby nalézt alternativní využití.

Systém státní sociální politiky

Na systému sociální politiky státu je postavena většina zařízení poskytující sociálně zdravotní péči pro seniory. Je proto v tuto chvíli nemožné nezabývat se tímto z pohledu možných příležitostí a rizik. Z hlediska nastavení systému umožňuje větší

³²³ posun vstříc vstupu soukromých poskytovatelů umožnil zákon 108/2006 Sb, o sociálních službách, který nastavil střet nabídky s poptávkou na kontrakčním principu

manévrovací prostor soukromým subjektům, které mohou vstupovat do oblasti s novými službami a zvýšením celkové kapacity pomoci uspokojit poptávku. Potenciální riziko je uschováno v legislativně stanovených stropích úhrad za služby poskytovatelům. Vlivem inflace porostou náklady poskytovatelů a riziko opožděné reakce ze strany vlády na vzniklou situaci může mít za následek krach hlavně tedy soukromých poskytovatelů, ale do jisté míry se tento problém týká i ostatních (veřejných) subjektů, za předpokladu, že rezervy v rozpočtech veřejné správy nebudou v dostatečné míře postačovat.

Jistou příležitostí v budoucnu je možné spatřovat v prohloubení stávajících změn v systému, kde by logickým předpokladem mohla být integrace sociální a zdravotní problematiky na úrovni minimálně péče o seniory.

Kvalifikovaní pracovníci

Jde o otázku poměrně zásadní, neboť jde o služby postavené hlavně na kvalifikované lidské práci. Zde je bariéra růstu kapacit dost zřetelná již dnes. Vlivem nízkých mezd pracovníků vzhledem k odborným požadavkům a náročnosti práce panuje již dnes nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Dodatečnou pracovní sílu by za stávající situace d této oblasti přilákala jen vyšší odměna, což ve stávajícím nastavení systému není u veřejných poskytovatelů prakticky vůbec možné a soukromé subjekty jsou na tom vlivem jednotným cenovým stropům za některé služby velmi podobně. Hledání možností a rezerv při daných systémových omezeních je pravděpodobně největší výzvou soukromých poskytovatelů.

Vývoj ekonomiky

Nejen vývoj domácí ekonomiky, ale hlavně i světové ekonomiky popř. ekonomických partnerů České republiky je signálem a zdrojem potenciálního³²⁴ rizika. Jde však o problém obecně se týkající všech, přesto je důležité zdůraznit, že se týká i této oblasti. Díky zapojení veřejných financí ve smyslu stabilizačním, týká se toto riziko hlavně nových soukromých poskytovatelů (nově vstoupivších na trh), případně to může odradit zájemce.

Závěr

Problematika poskytování sociálně zdravotních služeb je velmi obsáhlé a komplexní téma, které řeší dnes řadu problémů. Poměrně zásadním je dnes z pohledu růstu

³²⁴ jak je možné vidět na příkladu reálných dopadů světové finanční krize v tomto roce, tak jde o rizika v jistém smyslu poměrně reálná

poptávky po daném typu služeb jejich neutěšený kapacitní stav. Příspěvek se zabýval základní analýzou hlavních možných rizik identifikovaných na straně nabídky. V této souvislosti je nutné podotknout, že analýza není vyčerpávající a její východiska a závěry jsou proto v obecné rovině. Na jedné straně se vlivem stávajícího převisu poptávky nad nabídkou, ale hlavně v budoucnu očekávaný další růst poptávky po sociálně zdravotních službách pro seniory otevírají možnosti a příležitosti poskytovatelům zvýšit své kapacity a pro nové subjekty i prostor ke vstupu do oblasti, ale na druhou stranu zde existují poměrně dost významná rizika, která ve svém důsledku mohou znamenat značné omezení rozvoje této oblasti služeb.

Literatura

- Český statistický úřad [on-line], 2008, dostupný na <www.czso.cz>
- Zákon č 108/2006 Sb. o sociálních službách
- Ministerstvo práce a sociálních věcí [on-line], 2008, dostupný na <www.mpsv.cz>

WAYS OF GETTING OVER A FINANCIAL CRISIS OF AN ENTERPRISE

Victoriya KRIVOSHEY

Propounding of the problem. The crisis state of an economic entity is the state when this economic entity is unable to carry out financial provision of its economic activities.

Getting over such crisis state defined as “bankruptcy threat” calls for elaboration and application of specific methods of financial management of an economic entity.

Financial crisis is the phase of imbalances of an economic entity’s activity and lost opportunities of the executives’ influence on financial relations. As a rule, crisis is practically identified as a threat of insolvency and bankruptcy of an economic entity, its activity in the non-profit area or the absence of potential for successful functioning of an economic entity.

Analysis of the latest researches and publications. English economist John M Keynes stated: “There is one more feature of an economic cycle that our theory has to explain if it is right, that is the phenomenon of crisis, as a rule sudden and sharp change of increasing tendency by decreasing one, while in the reverse process such sharp turn is hardly to happen”. Besides the factors of external nature, defaults of payment in economics are mainly generated by not rational management of economic by the enterprises themselves, ineffective application of the borrowed funds, i.e. factors of internal nature. A special role is played there by a group of enterprises that due to their specific monopolistic state accumulated significant mass of defaults of payments’ total volume. Also, the tendency of ousting of financial (trade) credit by barter agreements in mutual settlements between economic entities.

General insolvency binds and makes any actions on overcoming our economy’s crisis state unrealizable or, at least, ineffective. A number of recipes of financial stabilization were offered and tested, but the situation hasn’t changed significantly.

Unsolved part of the general problem. Undoubtedly, one of the main reasons of production and financial insolvency of Ukrainian enterprises that did not manage to settle crisis of defaults of payments that led to disastrous decline of a real GDP (gross domestic product) for the last few years, lies in the fact that until now such means of civilized settlement of relations between debtors and creditors, recognized all over the world, as bankruptcy of enterprises has become mass phenomenon and involved the majority of industries and regions of Ukraine.

The following facts can describe the scale of bankruptcy problem. In 2007 12281 cases about bankruptcy were open in Ukraine, 9094 of them were considered. According to the results of consideration 4525 resolutions of declaring debtors being

bankrupts were passed, 2896 of them were with liquidation balance sheet approval. Pleading of 2549 cases were stopped, only 99 cases with updating conditions approval. 9888 cases about bankruptcy moved to 2005, while according to the results of 2005 their number was 6702. This situation required considerable reconsideration of the in force Bankruptcy law of 1992. A new wording of the Bankruptcy law appeared in 2004. The law acquired its force from January, 1 2007.

Financial crisis of an economic entity is characterized by the following parameters: sources (factors) of origin; the type of crisis; the stage of development.

Determination of these features gives the opportunity for right diagnosing of financial insolvency of an economic entity and choosing the most effective catalogue of updating ways.

However, the basis of the approach to the solving of the problem of existence of unprofitable enterprises and at the same time the most urgent task is not the declaring enterprises being bankrupts (practically half of the Ukrainian industry should be declared bankrupt then), but the resumption of solvency of enterprises being in crisis first to the break-even and then to the profitable level of activity.

Such approach proves the topical character of the article devoted to the analysis of the financial and economic state of an economic entity under conditions of antirecessionary management.

The purpose of the article. The primary objective of the article is to give recommendations on diagnosing and determining the scale of crisis state of an economic ("Gin" Ltd. as an example).

To achieve the defined objective the article solves such tasks: to analyze applied in practice methods mechanisms of antirecessionary financial management of an economic entity; to consider the features of financial crisis of an economic entity, principles and policy of antirecessionary management; to analyze the features of diagnosing of crisis state, forecasting of crisis state development; to reveal mechanisms of internal financial stabilization of activity of an economic entity when approaching crisis, financial updating and bankruptcy of an enterprise being in crisis.

Basic material. Therefore, we suggest internal and external factors of the crisis state of an enterprise and their influence on its activity.

Factors that can lead to financial crisis are classified into:

- 1) External (exogenous) factors that do not depend on the activity of an economic entity and include: slump in economic activity in general; decline in purchasing power of the population; considerable level of inflation; instability of economic and tax legislation; instability of financial and currency markets; increase of competition in the industry; industry crisis; seasonal fluctuations; increase of monopolism in the market; discrimination of an economic entity by authorities and management; political instability in the country of location of an economic entity or in

the countries of producers-suppliers of raw material; conflicts between owners. The effect of crisis' external factors has often strategic nature. They account for financial crisis at an enterprise where management reacts to them in a wrong way or tardily, i.e. if the system of early warning or reacting, one of the conditions of which is bankruptcy forecasting, is absent or does not function right.

2) Internal (endogenous) factors that depend on an economic entity are: low level of management, deficit in the structure organizing; low level of personnel qualification; drawback in the sphere of production; disruption in deliveries; insufficient level of marketing and loss of products sales markets; errors in investment policy; lack of innovations and rationalization; deficit in financing; lack of controlling services (planning, analysis, information support, control).

Therefore, it is possible to draw a conclusion that typical consequences of influencing of reasons and factors on the financial and economic state of an economic entity are as follows: loss of customers and buyers of finished products; reduction of quantity of orders and sales contracts; production misbalances; increase of production costs and sharp decline of labour productivity; increase of volume of non-liquid circulating assets and over-normative stock availability; appearance of intraproduction conflicts and increase of staff turnover; increase of price pressure; permanent decrease of sales volumes and, as a result, short-received haggle from products sales.

In our opinion, the primary purpose of antirecessionary financial management of an economic entity is development and immediate implementation of measures aimed at neutralization of the most dangerous ways in the chains of financial phenomena, that lead to crisis state, measures aimed at quick resumption of solvency and reestablishment of the sufficient level of financial stability of an economic entity, that provide its recovery from crisis financial state.

Conclusions. With the aim of determining the ways of getting over a crisis state of an enterprise we analyzed the activity of "Gin" ltd., that is engaged in production and trade activity in Eastern part of Ukraine.

So, let us consider the strengths and weaknesses of an economic entity "Gin" ltd. in the context of particular internal (endogenous) factors as well as positive and negative influence of particular external (exogenous) factors that stipulate crisis financial development of an economic entity.

Table 1 shows the results of SWOT-analysis of internal factors that influence the results of enterprises' activity.

Characteristic of these factors is based on the results of profound analysis of financial state and thorough consideration of other aspects of an economic entity's activity that are not related directly to financial matters and therefore the process of their analysis is not described in the given manual.

Table 1. Description of the state of internal (endogenous) factors of crisis financial development

	Name of a factor	Description of a factor
1	2	3
1	Operating factors	
1.1	Marketing	Ineffective
1.2	Structure of current expenses (share of fixed charges)	Ineffective (high)
1.3	Wear and tear of fixed assets	High
1.4	Use of fixed assets	Low level
1.5	Degree of renewal	Low level
1.6	Size of reserve and seasonal stock	High
1.7	Diversification of products ranges	Insufficient
1.8	Production management	Ineffective
2	Investment factors	
2.1	Duration of construction and installation operations	High
2.2	Investment resources	Substantial over expenditure
2.3	Profit from realized real projects	Unachievement of the planned volumes
2.4	Investment management	Ineffective
3	Financial factors	
3.1	Financial strategy	Ineffective
3.2	Assets structure (liquidity)	Ineffective (low)
3.3	Share of long-term sources of loan capital	Excessively low
3.4	Share of short-term sources of procurement of loan capital	High
3.5	Accounts receivable	Growth
3.6	Cost of capital	High
3.7	Level of financial risks	Exceeding of admissible
3.8	Financial management	Ineffective

As SWOT-analysis of internal factors shows, management of all three basic parts of activity, operating, investment, financial is being conducted ineffectively at an enterprise.

That is why financial state of the economic entity can be improved both by applying more effective financial management and such measures as diversification of products ranges with the expansion of the nomenclature of goods in the line of production of different kinds of ferroalloys, orientation to production of ferroalloys that are in demand among foreign consumers, increase of assets liquidity, increase of efficiency of investment management etc.

The results of SWOT-analysis of external factors that influence results of activity of the economic entity are shown in table 2.

Table 2. Description of the state of external (exogenous) of crisis financial development

	Name of a factor	Description of a factor
1	2	3
1	General economic factors	
1.1	National income	Slump of volume
1.2	Inflation	Growth
1.3	Payment transactions	Deceleration
1.4	Tax system	Unstable
1.5	Regulatory legislation	Unstable
1.6	Real income of population	Below level
1.7	Unemployment	Growth
2	Market factors	
2.1	Internal market	Decline of capacity
2.2	Monopolism on the market	Strengthening
2.3	Level of demand	Decline on the internal market and possible increase on the external one in case of breach of antidumping barriers; possibility of expansion of nomenclature of keen demand
2.4	Substitute goods	Practical absence
2.5	Antidumping sanctions	Applied in some countries of Western Europe and USA
2.6	Raw material market	Decline of activity
2.7	Currency market	Instability
3	Other factors	
3.1	Political factor	Instability
3.2	Demographic tendencies	Negative
3.3	Natural disasters	Presence
3.4	Criminogenous situation	Worsening

On the basis of SWOT- analysis it is possible to draw such conclusions about basic features of “Gin” ltd.

The main advantages of “Gin” ltd. are: relatively low wear and tear of fixed assets (54,3%) in comparison to other economic entities in the industry, where wear and tear of fixed assets reaches 70%; availability of highly qualified specialists in production technology and efficient structure of personnel and managerial staff; availability of the formed network of consumers, dealers, raw materials suppliers; location compactness; working out technologies of obtaining ferrosilicium of any brands; attractiveness on behalf of the strategic investor due to compactness, relatively low wear and tear of fixed assets etc.

The weaknesses of “Gin” ltd. are: narrow nomenclature of goods, limited only by production of modifiers and alloys on its basis; small production capacity in comparison to the closest competitors; big indebtedness to the budget.

Therefore, conducted SWOT-analysis showed the availability of ways of getting over a crisis state of the economic entity. They are associated with improvement of financial management functioning at the enterprise; orientation to the production that is in demand among consumers; expansion of nomenclature of goods in the line of production of different kinds of additional products; making efforts to breach antidumping barriers set in regard to the industry in some Western countries; orientation of output to requirements of a number of countries with market economy; increase of efficiency of investment measures.

The most urgent task in the system of measures of financial stabilization of the economic entity is resumption of its ability to make payments of its exigent financial obligations in order to prevent the origin of the procedure of bankruptcy. Elimination of insolvency is an operative mechanism of internal financial stabilization.

An operative mechanism of financial stabilization is a system of measures aimed at, on the one hand, reduction of the volume of current external and internal financial obligations of the economic entity in a short-term period, and on the other hand, increase of the sum of cash assets that provide urgent repayment of these obligations. The principle of “cutting off superfluous”, that lies in the basis of this mechanism, determines the necessity of reduction of volumes both current requirements (appropriate financial obligations) and particular kinds of assets (with the aim of their urgent conversion into monetary form).

The choice of the appropriate direction of the operating mechanism of financial stabilization is stipulated by the nature of real insolvency of the economic entity, an indicator of which is current net solvency ratio. Unlike traditional current solvency ratio of an economic entity considered earlier, it requires additional adjustment (stipulated by crisis financial state of an economic entity) of composition of current assets and composition of short-term financial obligations.

At the same time of conducting measures on providing speed-up partial disinvestment of non-current assets, it is necessary to implement measures on providing speed-up liquidity of current assets that include: acceleration of turnover of accounts receivable, especially on goods transactions due to reduction of terms of granting of goods credit with prepayment, acquiring raw materials with deferment of payment; increase of a size of price discount when making payment for the sold products in cash; optimization of a size of reserve stocks of material assets, finished products stock in particular; reduction of difficult to liquid kinds of stocks of material assets to the level of demand price with providing of their further realization; refusal of all forms of barter payments that do not bring funds and money that decelerate turnover in payments.

As it is evident from the presented chart the main purpose of the operating mechanism of financial stabilization is to provide balancing of monetary assets and short-term financial obligations of an economic entity that can be achieved in different ways depending on conditions of a real financial state of an economic entity.

In our opinion in the nearest future “Gin” ltd should implement measures on speed-up reduction of the size of short-term financial obligations. These measures will provide decrease of volume of negative monetary flow in a short-term period.

The aim of the considered operating stage of financial stabilization can be considered as achieved if current insolvency of the economic entity is eliminated, i/e/ the volume of exigent financial obligations in a short-term period and value of absolute solvency ratio (“ acid test”) exceed one. As a result bankruptcy threat of the economic entity can be considered as deferred but not liquidated at all.

Prospects of further researches. Tactical mechanism of financial stabilization is a system of measures aimed at achieving point of financial equilibrium of the economic entity in the future period. Financial equilibrium is provided on condition that the volume of positive monetary flow of all types of the economic activity (operating, investment, financial) in a certain period equals the planned volume of negative monetary flow. It is possible for “Gin” ltd. to achieve such financial equilibrium only after carrying out program on reduction of expenditures, i/e/ operating stage of activity stabilization.

PRICING FEATURES OF RETAIL BUSINESS IN UKRAINE

Angelica KRUTOVA³²⁵

Retail business efficiency is substantially determined by a reasonable pricing policy. Price is a major economic category, rendering considerable influence on the decision of social problems and strengthening of the financial system. Setting prices is perhaps the most difficult marketing task for businesses big or small. Improperly price is the best way to destroy entity's profitability. Therefore, in the world financial crisis conditions, different aspects of effective retail pricing policy became even more important than ever.

One of the four major elements of the marketing mix is price. Pricing is an important strategic issue because it is related to product positioning. Furthermore, pricing affects other marketing mix elements such as product features, channel decisions, and promotion [1].

There is no single recipe to determine pricing, suggested general sequence of steps that might be followed for developing the pricing strategy is shown in the figure 1.

³²⁵ Kharkov state university of catering and trade, Ukraine

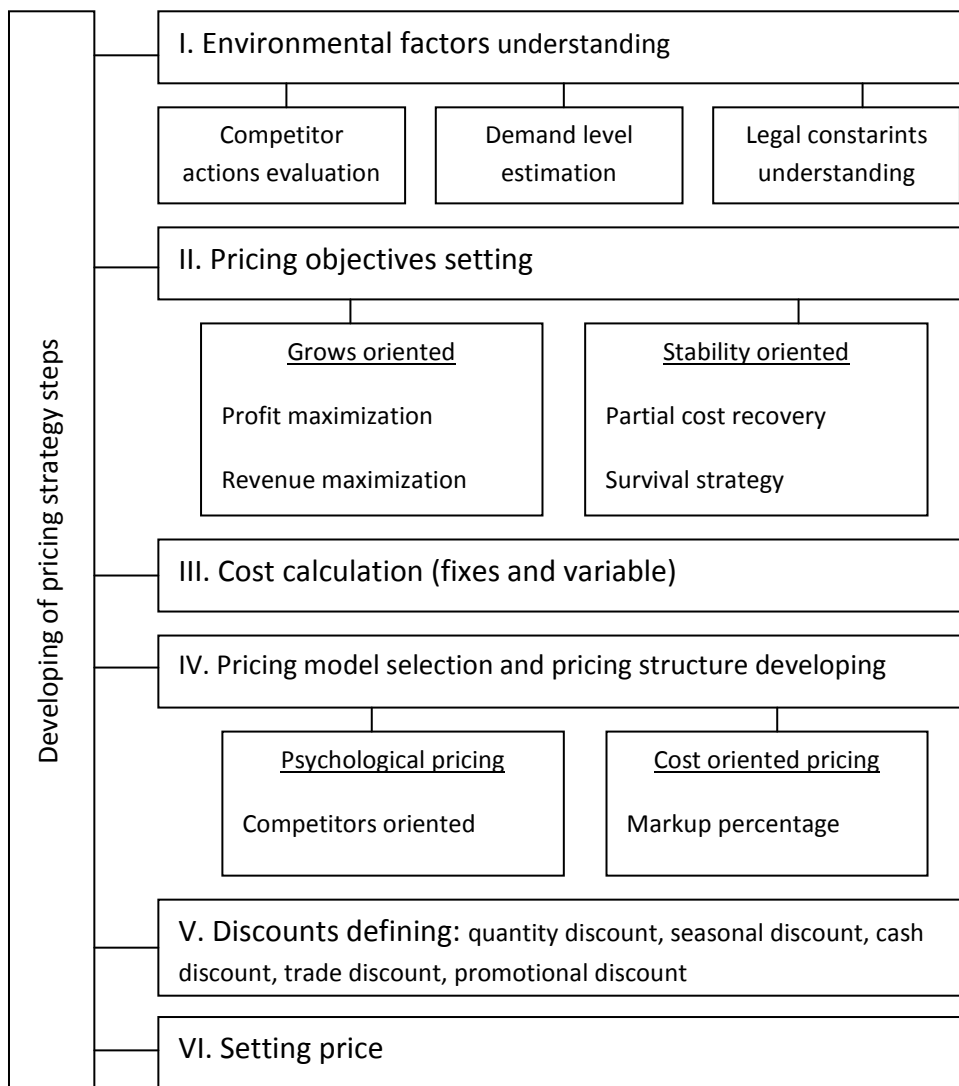


Figure 1 – The sequence of pricing strategy developing

According to the general pricing policy, retail dealer develops the coordinated sequence of steps and short- and long-term plans that allows to harmonize current and future company's aims. On this stage a retail dealer must be sure that his price policy corresponds to target market, company's image and strategy.

Price strategy may be demand oriented, costs or competitor oriented [2]. If pricing is demand oriented a retail dealer base the price on the effective value to the customer relative to alternative products. If pricing is competition-oriented a retail dealer sets prices in accordance with the costs of competitors. For this purpose a retail dealer studies the basic competitors' prices of and their influence on the sales volume. If pricing is cost-oriented, a retail dealer sets an affordable on your own minimum cost which will allow him to a certain income. Usually he adds up the fixed costs, overheads and margin.

In Ukraine on the stage of recent entry into the free markets of the world, its involvement in international investment and trade handed-on steady tradition of psychological pricing methods application in retail firms [3]. Thus, in the price determination process attention is concentrated on the consumer demand analysis and on negotiating with main competitors general pricing strategy. However, to set the effective price that achieves company's pricing objectives, managers may make use of several pricing methods. In the world financial crisis conditions the consequences of which affected all sector of the national economy and trade in particular, a need of using of pricing methods that allow to link such rates as a cost value, fixed and overhead costs and desired profits.

Therefore, the purpose of this article is in development of effective pricing mechanism for optimization of markups and profitability level in retail business.

Method of markup pricing is cost oriented one. It suggests that the retail trader sets a price, adding up the value cost, overheads and desired profit. A markup is a difference between the value costs of goods and suggested retail price. A markup is called to provide coverage of charges of point-of-sale enterprise and bring in him a return. Application of mark-up method allows to plan gross revenue of retail company.

The percent of mark-up depends on a traditional mark-up on this commodity, offered by the supplier price, rate of supplies turnover, competition, rent and other overhead costs, and also demand stimulating strategy.

In world practice two approaches of mark-ups became customary: on the basis of the suggested retail price or cost value [4].

Taking into account the specific of retail activities in the conditions of free market entering the method of markups calculation on the basis of the suggested retail price has a whole number of advantages [5]. Information about the suggested retail price is easier accessible in the accounting information system, than information about the cost volume. If to express a mark-up as a percent from sales, it will be more comprehensive, because the level of expenses of retail company, discounts and incomes, are always determined as a percent from sales. In addition, frequently, producers set for the retailers fixed prices and discounts as percentage sales. And finally, the markup seems lower when expressed as the suggested retail price percentage, which is useful in relationships with public authority, employees and s. The markup percentage is calculated by the formulas which differ only a denominator:

$$\text{Markup percentage } I = \frac{\text{Suggested retail price} - \text{Volume costs}}{\text{Suggested retail price}} ;$$

$$\text{Markup percentage 2} = \frac{\text{Suggested retail price} - \text{Volume costs}}{\text{Volume costs}} .$$

However, if the firm has decided to launch the product, there likely is at least a basic understanding of the costs involved, otherwise, there might be no profit to be made. The unit cost of the product sets the lower limit of what the firm might charge, and determines the profit margin at higher prices.

The total unit cost of a producing a product is composed of the variable cost of producing each additional unit and fixed costs that are incurred regardless of the quantity produced. The pricing policy should consider both types of costs.

Described method of suggested retail price determination has a whole number of disadvantages also. It does not take into account planned overhead costs and profit. Therefore in crisis terms, when demand and competitors' behaviors are unpredictable it is expedient to perfect the expense method of markup determination by introduction to the formula of the planned overhead costs, sales volume and revenue:

$$\text{Markup percentage 3} = \frac{\text{Planned overheads} + \text{Target revenue}}{\text{Planned sales volume}} .$$

The offered method of markup percentage determination should be improved because many retailers maintain discounting practice. Today Ukrainian retailers' discounting policy is rather chaotic than predictable, that does not allow to define the of adequate (possible) discount. Such practice often cases losses from selling goods with a discount in a lower than volume costs price.

We are developed the method of primary and real mark-up determination depending on the planned overhead costs, revenue, losses from discounts and planned sales value. Thus, a initial markup is a margin between the initial suggested retail price, set for goods, and volume costs. The maintained markup is a margin between the price, maintained during defined period of time, and volume costs. The maintained markup is related to the real price which is paid by a customer, therefore it is hard for determination in advance. Maintained markup shows the influence of discounts, additional markups, markdowns or shortage on the initial suggested retail price.

The percent of initial markup depends on the planned overheads of retail firm, profit, losses and net sales volume: If the planned retail losses are equal to the zero, the percent of initial markup will be equal to the planned overheads plus profit, divided by the planned net sales volume.

$$\text{Initial markup percentage} = \frac{\text{Planned overheads} + \text{Target revenue} + \text{Planned retail losses}}{\text{Planned net sales volume} + \text{Planned retail losses}} .$$

Then the maintained markup percentage can be defined as:

$$\text{Maintained markup percentage} = \frac{\text{Real overhead costs} + \text{Peal profit}}{\text{Peal net sales volume}} .$$

or

$$\text{Maintained markup percentage} = \frac{\text{Average retail price} - \text{Cost Value}}{\text{Peal retail price}} .$$

All of the above has been simplified pricing assuming no competitors, no economies of scale, and no benefits of and learning curve. When the market has competition, pricing must be carefully calculated with counter actions of competitors in mind. Therefore, a retail dealer must set a single for a company markup, but often markups on the different categories of goods or even on separate products differ. Actually a markup on goods can change in a very wide range.

According to the variable markup policy a retail dealer intentionally changes markups depending on the category of goods, to attain its primary objectives.

There is such method of variable markup setting, as determination of direct product or goods profitability. This method assume that a retail dealer estimates profitability of each item of goods by estimating of the adjusted gross revenue and allocation of such direct costs as warehousing, transporting, additional processing and selling. It is then possible to set the best markup for every goods item. This method is good for supermarkets, discount and other retail traders. Thus the conducted research allowed to formulate and prove that for adequate pricing policy development the Ukrainian enterprises must not be limited by application only of psychological pricing methods. It is necessary to apply all described approaches in a complex taking into account demand, expenses and competition.

Литература:

1. Robert A. McKinney Pricing To Maximize Total Profits: Gross Profit Margin vs. Net Profit / <http://www.robert-mvkinney.com>
2. John Wild. Financial accounting: Information for decisions [Text] – Boston: McGraw-Hill, 2000 – 704 p.
3. Футало Т.В. Формування конкурентних систем у сфері торгівлі Монографія [Текст] – Львів: Видавництво львівської комерційної академії. – 2006. – 232 с.
4. Берман ,Б. Эванс Д.Р. Розничная торговля: стратегический подход: [Пер. С англ.] [Текст] /Б. Берман, Дж. Эванс . -8-е изд. М. :Вильямс, 2003. – 1181 с.
5. Патров ,В.В., Пятов М.Л., Липатова В.А. Розничная торговля [Текст] /В.В.Патров, М.Л.Пятов, В.А.Липатова М. :МЦФЭР, 2003. – 298 с.

PROBLÉMY FINANCOVANIA ZDRAVOTNÍCTVA VO VYSPELÝCH KRAJINÁCH A NA SLOVENSKU

Ľuboš KUČTA³²⁶

Všeobecné trendy vo financovaní zdravotníctva

Technologický vývoj a podpora prevencie spolu so zlepšením liečebných podmienok a postupov počas posledných desaťročí má na svedomí zvyšovanie strednej dĺžky a kvality života. Súčasne sa zvyšuje objem peňažných prostriedkov potrebný pre oblasť zdravotníctva, a to dokonca rýchlejšie ako rastie bohatstvo jednotlivých krajín. Za obdobie rokov 1995 až 2005 hrubý domáci produkt (HDP) krajín OECD priemerne ročne rástol o 2,6%, zatiaľ čo výdavky na zdravotníctvo rástli priemerne ročne 4-percentným tempom. Kým v 70-tých rokoch podiel výdavkov na zdravotníctvo v krajinách OECD tvoril približne 5% HDP, tak v deväťdesiatych rokoch to bolo už 7% z HDP. Dnes tento podiel dosahuje 9% HDP.

Ak bude takáto tendencia pokračovať aj naďalej, žiadna krajina sa v budúcnosti nevyhne problému s nedostatkom zdrojov na financovanie zdravotníctva. Predpoveď OECD³²⁷ konštatuje, že pri pokračovaní súčasných trendov verejné výdavky na zdravotníctvo dosiahnu v roku 2050 takmer dvojnásobok súčasnej hodnoty. Za hlavné príčiny zvyšujúcich sa výdavkov na zdravotníctvo možno považovať:

- pokrok v medicínskych technológiách,³²⁸
- expanzia zdravotníckych služieb,
- dopyt starších a bohatších populácií po zdravotníckych službách.

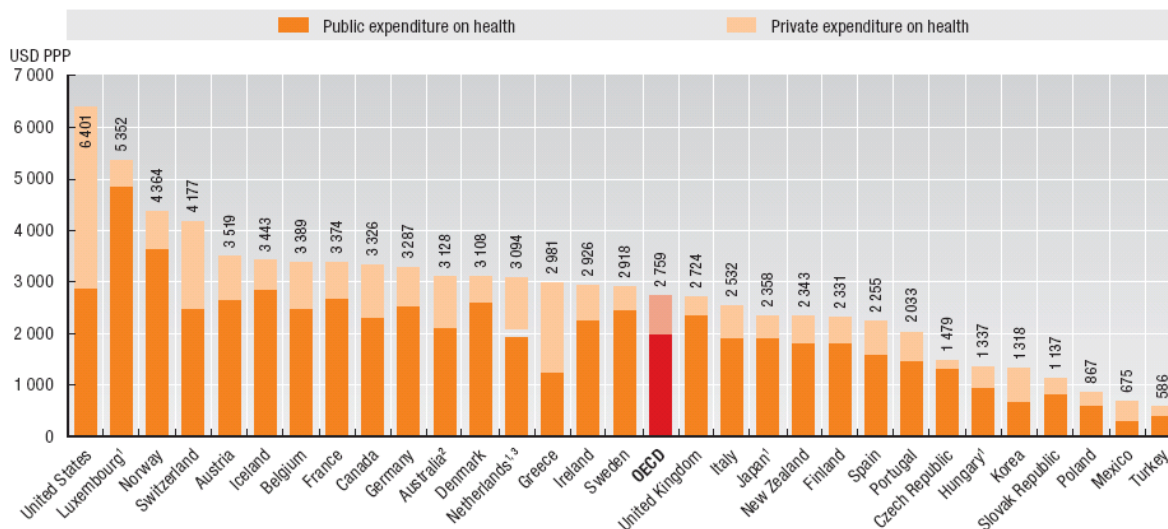
Na Slovensku výdavky na zdravotníctvo v prepočte na obyvateľa však stále predstavujú jednu z najnižších úrovní v rámci OECD. Ich výška dokonca nedosahuje ani polovicu priemeru krajín OECD.

³²⁶ Ing. Ľuboš Kuchta, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita Bratislava

³²⁷ [2] OECD, Projecting OECD health and long-term care expenditures: What are the main drivers?, 2006

³²⁸ Aj v prípadoch, keď nové technológie znižujú cenu starostlivosti, verejné výdavky môžu rásť v dôsledku rastúceho dopytu.

Health expenditure per capita, public and private, 2005

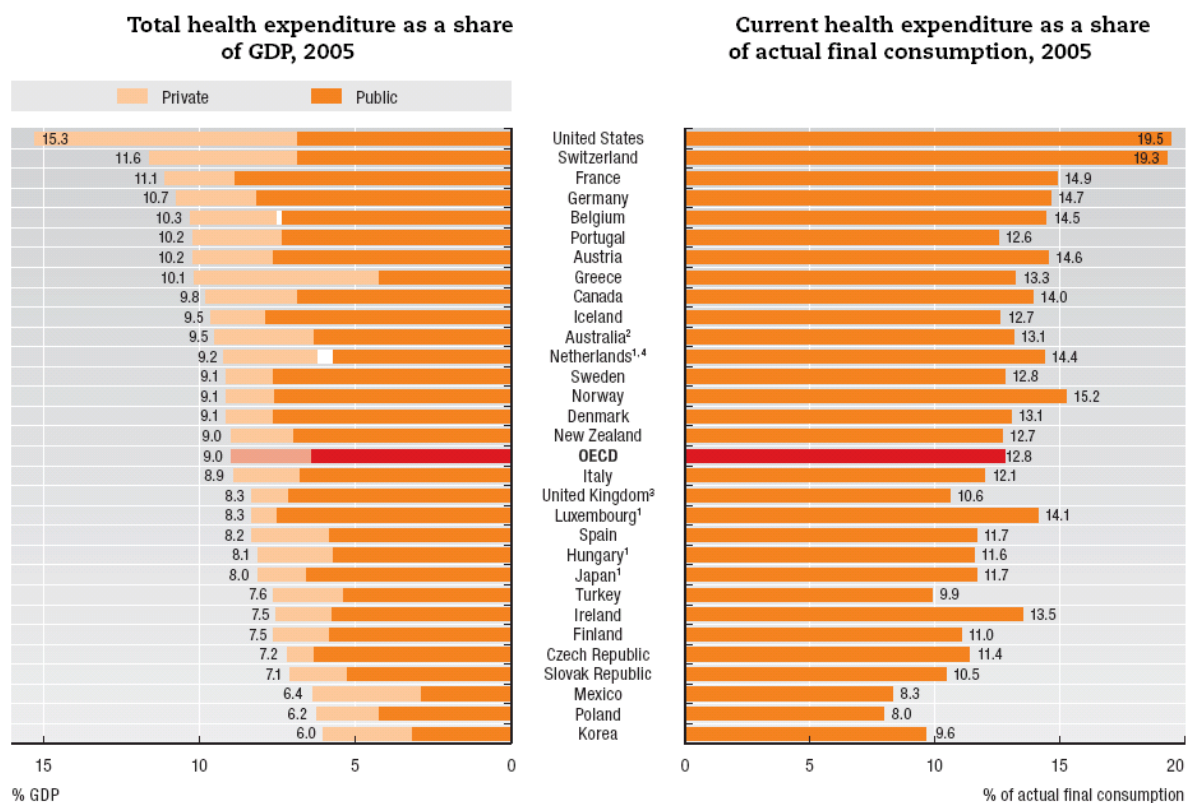


1. 2004. 2. 2004-05.

3. Public and private expenditures are current expenditures (excluding investments).

Zdroj: OECD, Health at Glance 2007

Ani pohľad na výšku celkových výdavkov na zdravotníctvo ako podiel na HDP nezlepšuje pozíciu Slovenska. Navyše, aj výrazný nárast podielu HDP určeného pre zdravotníctvo, je potrebné brať s rezervou. Vyššia dynamika rastu celkových výdavkov na zdravotníctvo od roku 2002 z úrovne 5,6% HDP do roku 2005 na úroveň 7,1% HDP je skreslená verejnými výdavkami na oddĺženie slovenského zdravotníctva cez spoločnosť Veriteľ, a.s. O výrazný nárast v tomto období sa teda postarali zdroje spoločnosti Veriteľ, ktoré boli v rokoch 2003 až 2005 zahrnuté do štatistík OECD na základe hotovostného princípu. Správne by sa mali zvýšiť výdavky na zdravotníctvo pred rokom 2002 (splácali sa totiž dlhy z daného obdobia) a znížiť výdavky v období 2003 až 2005. Uplatnil by sa tak korektnější akruálny princíp (kedy dlhy vznikli) oproti hotovostnému princípu (kedy boli dlhy zaplatené). O rast celkových zdrojov sa však významným spôsobom pričínili aj súkromné výdavky obyvateľstva v podobe spoluúčasti hotovostnými doplatkami. Súkromné výdavky vzrástli z 0,6% HDP v roku 2002 na 1,8% HDP v roku 2005.



1. 2004. 2. 2004-05.
3. Total expenditure on health in both charts.
4. Public and private expenditures are current expenditures (excluding investments).

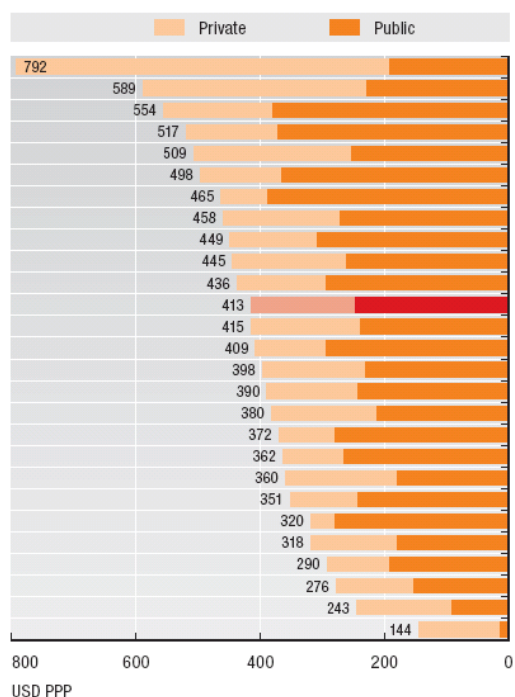
Zdroj: OECD, Health at Glance 2007

Špecifické problémy financovania zdravotníctva na Slovensku

Špecifickou charakteristikou slovenského zdravotníctva sú lieky. Na rozdiel od celkového nízkeho podielu zdravotníctva na HDP, má Slovensko v medzinárodnom porovnaní vysoké výdavky na lieky a vysokú spotrebu liekov. U nás pohltia najväčšiu časť spomedzi krajín OECD, až 31,9% celkových zdravotníckych výdavkov. V porovnaní s priemerom OECD regiónu 17,3% to môže svedčiť o nízkej efektívnosti pri ich nákupe a užívaní.

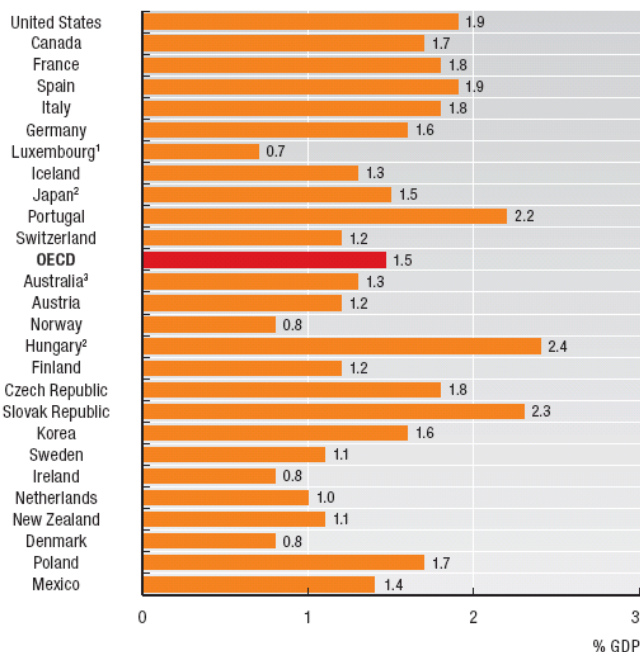
Slovensko v roku 2005 minulo na lieky 2,3% HDP, vyšší podiel má už len Maďarsko (2004 - 2,4%). Priemer OECD je na úrovni 1,5% HDP.

Pharmaceutical expenditure per capita, 2005



1. Prescribed medicines only.
2. 2004. 3. 2004-05.

Pharmaceutical expenditure as a share of GDP, 2005



Zdroj: OECD, Health at Glance 2007

Podiel výdavkov na lieky v pomere k HDP ako aj k celkovým výdavkom na zdravotníctvo je vo všeobecnosti vyšší v chudobnejších krajinách. Lieky totiž nakupujú vo vyšších trhových cenách stanovených väčšinou na medzinárodnom trhu, zatiaľ čo ceny výkonov a služieb (napr. mzdy pracovníkov v zdravotníctve) sú v nižších cenách stanovených väčšinou na domácom trhu.

Relatívne vyššie výdavky chudobných krajín na lieky môžu súvisieť aj s nízkou elasticitou dopytu po liekoch hrađených prevažne z verejných zdrojov.³²⁹

Podľa OECD Health Data 2007 Slovensko spotrebuje viac denných dávok (DDD)³³⁰ liekov na tisíc obyvateľov, než je priemer OECD, a to vo všetkých hlavných terapeutických skupinách s výnimkou srdcovo-cievnej a nervovej sústavy.

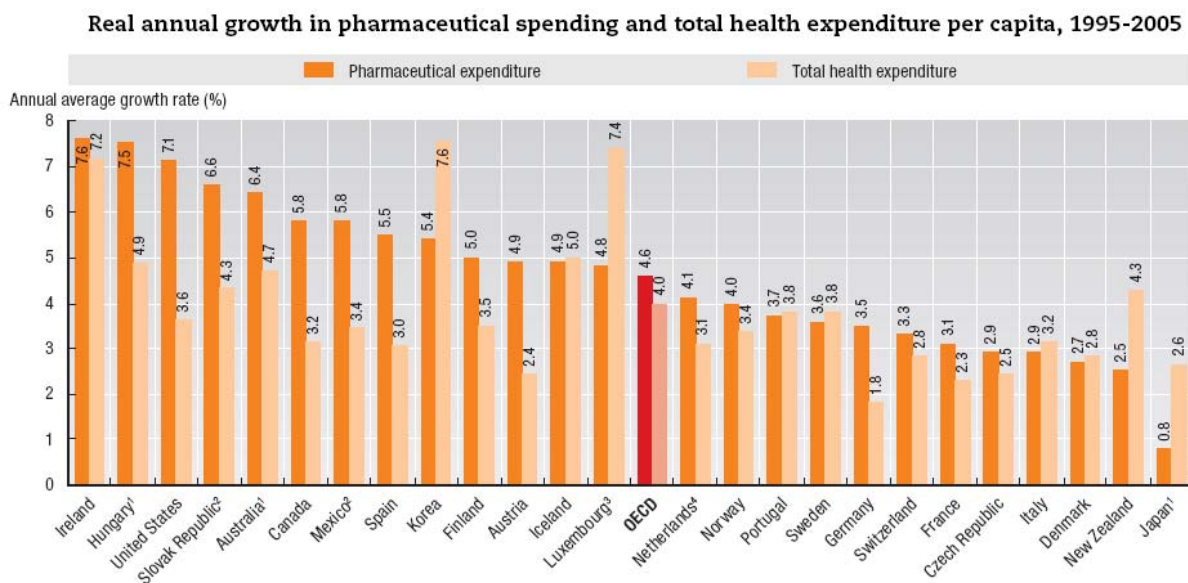
Denné dávky sú ukazovateľom spotreby liekov v absolútnom množstve, teda nie vo finančnom vyjadrení. Spotrebu v absolútnom množstve možno merať aj počtom balení liekov, tento ukazovateľ má ale tú nevýhodu, že v čase sa mení počet denných dávok

³²⁹ [1] INEKO, Problémy v liekovej politike na Slovensku, 2008

³³⁰ Defined Daily Dose (DDD) – medzinárodne používaná jednotka na meranie spotreby liekov definovaná ako predpokladaná priemerná denná dávka liečiva (resp. účinnej látky) v jeho hlavnej indikácii pre dospelého človeka

na balenie. Na Slovensku je napríklad počet predaných balení takmer konštantný, avšak počet denných dávok na balenie stúpa. Reálna spotreba liekov tak tiež stúpa.³³¹

Vo väčšine krajín OECD v priemere rástli výdavky na lieky rýchlejšie ako celkové výdavky rezortu. Za obdobie rokov 1999 až 2005 reálny priemerný ročný rast výdavkov na lieky u nás predstavoval jednu z najvyšších úrovní v sledovaných krajinách, a výrazne prekonal rast celkových výdavkov na zdravotníctvo.



1. 1995-2004. 2. 1999-2005. 3. 1995-2003. 4. 1995-2002.

Zdroj: OECD, Health at Glance 2007

Ďalším problémom existujúceho mechanizmu fungovania slovenského zdravotníctva je, že z dôvodu fiškálneho tlaku na udržateľnosť verejných financií, nedokáže vyhovieť súčasným všeobecným trendom tlačiacim na zvyšovanie zdravotníckych výdavkov, čoho výsledkom je zvyšujúca sa miera vnútorného zadlžovania systému. Aj napriek disponibilným zdrojom v roku 2007 vo výške viac ako 120 mld. Sk³³², sa od ukončenia procesu oddlžovania prostredníctvom spoločnosti Veritel, a.s. istina dlhu rezortu znova zvyšuje a ku koncu roka 2007 predstavovala 8 mld. Sk. Najväčšími dlžníkmi sú zdravotnícke zariadenia v pôsobnosti Ministerstva zdravotníctva SR.

³³¹ [1] INEKO, Problémy v liekovej politike na Slovensku, 2008

³³² [6] Úrad pre dohľad nad zdravotnou starostlivosťou, Vestník č. 3/2008, Správa o stave vykonávania verejného zdravotného poistenia za rok 2007, 2008

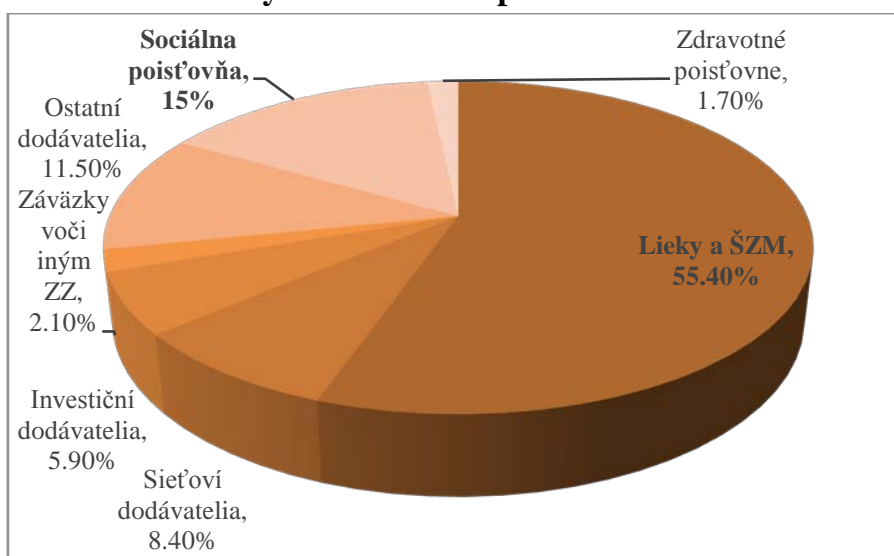
Závazky po lehote splatnosti (istina) v rezorte zdravotníctva (v mil. Sk) ³³³

Zdravotnícke zariadenia	k 31.12.2005	k 30.06.2006	k 31.12.2006	k 30.06.2007	k 31.12.2007
- v pôsobnosti MZ SR	2 033	2 887	4 435	5 155	5 842
- transformované na akciové spoločnosti	x	15	14	21	6
- delimitované na obce a VÚC a transformované na neziskové organizácie	2 384	2 342	2 275	2 094	2 154
Zdravotné poisťovne	1 217	279	97	22	72
DLH SPOLU	5 634	5 523	6 821	7 292	8 074

Zdroj: Správa o vývoji dlhov v rezorte zdravotníctva k 31.12.2007, MZ SR, marec 2008

Viac ako polovicu vykázaného dlhu zdravotníckych zariadení v pôsobnosti ministerstva zdravotníctva predstavuje dlh voči dodávateľom liekov a špeciálneho zdravotníckeho materiálu. Druhou najvýznamnejšou položkou sú záväzky voči Sociálnej poisťovni.

Štruktúra dlhu zdravotníckych zariadení v pôsobnosti MZ SR k 31.12.2007



Zdroj: Správa o vývoji dlhov v rezorte zdravotníctva k 31.12.2007, MZ SR, marec 2008

Rast dlhu v rezorte bude v budúcnosti znamenať potrebu splatiť tento dlh spolu s úrokmi a penále, tým pádom sa znova vytvorí optický klam navyšovania efektívnych

³³³ údaje sú uvádzané kumulatívne od 1.1.2005

prostriedkov pre rezort, v skutočnosti však dochádza len k zbytočnému doplácaniu na jeho neefektívnosť.

Záver

Podiel slovenských zdravotníckych výdavkov v porovnaní s vyspelými krajinami je jedným z najnižších. Čiastočne to vyplýva z relatívne nižšej životnej úrovne na Slovensku, keď sa pri nižších príjmoch dá očakávať, že budú nižšie aj výdavky. Na rozdiel od celkového nízkeho podielu zdravotníctva na HDP máme vysokú spotrebu a vysoké výdavky na lieky. Tie pohltia takmer tretinu celkových výdavkov rezortu. V budúcnosti sa bude musieť pristúpiť aj k riešeniu rastúceho zadlžovania slovenského zdravotníctva.

Použitá literatúra

- [1] **INEKO**, Problémy v liekovej politike na Slovensku, 2008
- [2] **OECD**, Projecting OECD health and long-term care expenditures: What are the main drivers?, 2006
- [3] **OECD**, OECD Health Data 2007
- [4] **OECD**, Health at Glance 2007
- [5] **Ministerstvo zdravotníctva SR**, Správa o vývoji dlhov v rezorte zdravotníctva k 31.12.2007, 2008
- [6] **Úrad pre dohľad nad zdravotnou starostlivosťou**, Vestník č. 3/2008, Správa o stave vykonávania verejného zdravotného poistenia za rok 2007, 2008

SEPA A JEJÍ DOPADY NA EVROPSKÉ BANKOVNICTVÍ

Eva KUTOVÁ³³⁴

Dagmar LINNERTOVOVÁ³³⁵

ÚVOD

Projekt Single Euro payment area (dále jen SEPA) neboli Jednotné oblasti pro platby v eurech představuje další krok k posílení evropské integrace. Jedná se o vytvoření oblasti, ve které budou spotřebitelé, podniky a další hospodářské subjekty moci provádět a přijímat platby v eurech uvnitř jednotlivých zemí i mezi nimi, a to za stejných podmínek, práv a povinností a bez ohledu na svou zeměpisnou polohu. Po úspěšném zavedení eurobankovek a mincí v roce 2002 se realizace projektu SEPA stává dalším rozhodujícím krokem na cestě za dokončením jednotného vnitřního trhu.

Cílem SEPA je posílit evropskou integraci konkurenceschopným a inovativním trhem služeb platebního styku pro klientské platby v eurozóně, který může nabídnout vyšší úroveň služeb a efektivnější a levnější možnosti platebního styku a který bude v budoucnu plně automatizován.

Cílem našeho příspěvku je zanalyzovat problematiku SEPA v evropském platebním styku a především zhodnotit jeho možné dopady jak na evropský bankovní sektor, tak na bankovní klientelu.

Dopad SEPA na evropské banky

K analýze možného dopadu projektu SEPA na evropský bankovní sektor je třeba jej rozdělit na několik fází. První, kdy se vytváří potřebná infrastruktura, nástroje, normy, a také proběhne zkušební provoz. Druhá tzv. migrační či koexistenční, kdy vedle sebe fungují dosavadní platební nástroje a nástroje SEPA. Třetí, kdy existuje pouze SEPA a čtvrtou, kdy existuje tzv. E-SEPA, tedy ideální stav, kdy existuje plně elektronický bezhotovostní platební styk (bez zbytečného papírování). Je zřejmé, že očekávaný dopad SEPA na výnosy a náklady bank spojených s platebními operacemi se bude lišit podle různých scénářů či fází, ve kterých se banky nacházejí. Celkový dopad SEPA na bankovní sektor pak bude záviset na dvou protichůdných efektech. Za prvé na efektu konkurence, za druhé na snižování nákladů spojených s platebním stykem. Od ledna 2008 banky nabízejí staré platební instrumenty souběžně s novými SEPA nástroji, což v krátkém období povede ke zvýšení nákladů v důsledku zavádění nových platebních nástrojů, ale i souběžného užívání se starými nástroji. V průběhu této fáze bude dopad na výnosy dost omezený,

³³⁴ Ing. Mgr. Eva Kutová, Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita

³³⁵ Ing. Dagmar Linnertová, Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita

protože se neočekává, že by se v krátkém období projevila konkurence. V dlouhém období se naopak dopady na výnosy i náklady bank předpokládají. Ačkoliv některé banky očekávají nové obchodní příležitosti, výnosy mohou klesnout díky rostoucí přes-hraniční konkurenci, což povede ke snižování marží. K zásadním dopadům by mělo dojít především na nákladové straně. Díky úsporám z rozsahu i ze struktury a omezení manuálního zpracování by mělo dojít ke značným úsporám nákladů. Ve střednědobém a dlouhodobém horizontu SEPA umožní bankám těžit z úspor z rozsahu i z nových obchodních příležitostí na integrovaném evropskému trhu. K poklesu nákladů by mělo dojít také díky rostoucí konkurenci, která bude náklady stlačovat dolů.

Následující tabulka uvádí možné finanční dopady SEPA podle různých scénářů. Zachycuje změny v nákladech a výnosech způsobené projektem SEPA. V počáteční fázi budou banky čelit zvýšeným nákladům, které ale postupně začnou klesat (viz tabulka).

Tabulka 1: Dopad SEPA na výnosy a náklady průměrné evropské banky³³⁶

Dopad	Koexistence SEPA	Ideální svět	SEPA E-SEPA
Výnosy	-4,4 (-3,2)	-7,6 (-5,3)	-9,9 (-8,4)
Náklady	4,8 (4,8)	-1,3 (-1,3)	-6,8 (-6,8)
Zisk	-9,2 (-8,1)	-6,3 (-4,0)	-3,0 (-1,5)

Zdroj: Kalkulace ECB na základě vyplněných dotazníků zástupci několika evropských bank

Dopad SEPA na bankovní klientelu

Klienti

Základní výhodou projektu SEPA bude existence pouze jednoho bankovního účtu, který umožní provádět bezhotovostní platby v eurech kdekoli v eurozóně stejně snadno jako při platbách vnitrostátních. Zefektivní se i používání platebních karet, protože budou spotřebitelé moci využívat stejnou kartu pro všechny platby v eurech a navíc se sníží i nároky na peníze v hotovosti. Klient by měl být navíc zatížen srovnatelným poplatkem za vydání karty, za transakce provedené touto kartou, transakce by měla být všude stejně rychle zaúčtována a karty by měly být akceptovány na každém terminálu, u každého obchodníka v rámci EU.

Dalším přínosem budou tzv. služby s přidanou hodnotou (tzv. elektronická fakturace, iniciace platby prostřednictvím mobilního telefonu nebo internetu, elektronické letenky, oznámení o připsání prostředků nebo elektronické přiřazení platby k faktuře), které usnadní platební styk. Takovéto systémy už v některých

³³⁶ Hodnoty v závorkách nezahrnují výnosy z aktivních operací (operace, které se vztahují k rozvaze tzv. balance revenues).

zemích existují, ale ne v celé Evropě. Cílem SEPA je tyto služby s přidanou hodnotou umožnit a tím usnadnit a zrychlit provádění plateb klientem.

Obchodníci

SEPA přináší úplně nový přístup k platebním kartám. Příjemci karet budou moci zpracovat veškeré platby prováděné kartou, splňují-li parametry SEPA, a to i mezi státy. Obchodníci si tak budou moci vybrat libovolného příjemce v eurozóně, který jejich platby prováděné kartou zpracuje. Tím dojde ke zvýšení konkurence i ke snížení nákladů.

Další výhodou pro obchodníky bude standardizace terminálů v místě prodeje, což povede ke snížení výrobních nákladů. Navíc budou moci obchodníci akceptovat i více druhů karet na jednom terminálu. Silnější konkurence mezi kartovými systémy by tedy měla vést ke snižování poplatků.

Podniky

Podniky budou moci řídit všechny platby v eurech centrálně. Bude jim stačit pouze jeden bankovní účet využívající SEPA platebních nástrojů. Provádění plateb bude mnohem jednodušší, protože příchozí i odchozí platby budou ve stejném formátu. Podniky tak budou moci sjednotit řízení plateb i likvidity do jednoho místa. Jedná-li se o společnost, která podniká v několika zemích eurozóny, měla by těžit z úspor z rozsahu a šetřit čas i náklady. Díky standardizaci platebních nástrojů přijdou podniky o další překážku, která jim brání v expandovat do zahraničí.

Nevýhodou SEPA je v případě velkých podniků, které mají účetnictví napojené na bankovní platební systémy, že budou muset upravit stávající účetní a manažerské programy či dokonce pořídit nové. S tím jsou samozřejmě spojeny zvýšené náklady.

Veřejná správa

Mezi první uživatele projektu SEPA bude patřit veřejná správa, a to konkrétně Evropská komise, která patří mezi strůjce tohoto projektu a v jejíž kompetenci je tvorba PSD a také instituce, které jsou s EK kontaktu.

Není třeba zmiňovat, že i vlády a orgány veřejné správy členských států provádějí velké množství zahraničních bezhotovostních plateb, které souvisejí se sociálním zabezpečením, důchody a také daněmi. SEPA bude znamenat značné výhody a úspory i pro ně.

Tabulka 2: Přínos SEPA pro bankovní klienty

Nový přínos SEPA	Spotřebitelé	Obchodníci	Podniky	Veřejná správa
Jednotné SEPA standardy	X	X	X	X
Více možností při placení	X	X	X	X
Jeden účet pro celou Evropu	X	X	X	X
Transparentnost a jasnost poplatků	X	X	X	X
Jednotné postupy se sníženými náklady/méně komplikované	X	X	X	X
Předvídatelné doby uskutečnění plateb	X	X	X	X
Nová Pravidla pro přímé inkaso SEPA	X		X	X
Transakční pooling/lepší management likvidity		X	X	
Navazující automatizované procesy		X	X	X
Široká akceptace platebních karet v EU	X	X		X
Rostoucí využití platebních karet a vytěšňování hotovosti	X	X	X	X
Méně podvodů	X	X		X
Méně nákladné terminály		X		X
Jediný platební terminál		X		X
Větší výběr služeb spojených se zpracováním plateb		X	X	X
Méně nákladný standardní software a služby		X	X	X

Zdroj: www.europeanpaymentscouncil.eu

Závěr

Projekt SEPA představuje další významný krok směrem k posílení evropské integrace. SEPA se stane skutečností, jakmile budou všechny platby v eurech v celé eurozóně považovány za tuzemské a stávající rozdělení na vnitrostátní a přes-hraniční platby zanikne. SEPA by měla pro evropský bankovní sektor znamenat především významný ekonomický prospěch a nové obchodní příležitosti, jelikož podpoří konkurenci a inovaci a zlepší podmínky pro zákazníky. Dopad SEPA se bude lišit v závislosti na etapě, v jaké se bankovní faktor bude nacházet. Dá se předpokládat, že úspěch ovlivní dva protichůdné faktory. Za první, dojde k růstu konkurence, protože budou odstraněny překážky v evropském platebním styku, které dosud chránily domácí trhy. Za druhé, SEPA zajistí úspory nákladů v platebním styku, ale také povede k růstu nových obchodních příležitostí. V krátkém období, kdy bude SEPA

fungovat souběžně s původními nástroji platebního styku, můžeme předpokládat vysoké investiční náklady a značně omezený dopad na výnosy. V dlouhém období, kdy budou původní platební nástroje nahrazeny nástroji SEPA, lze očekávat pokles nákladů díky úsporám z rozsahu a struktury a inovacím (např. služby s přidanou hodnotou jako je elektronická fakturace). Výnosy budou ovlivněny rostoucí přes-hraniční konkurencí a vstupem nových subjektů na trhu.

Spotřebitelé budou moci užívat jediný bankovní účet a jedinou platební kartu, pomocí které budou platit i v jiných zemích eurozóny. Obchodníci budou moci akceptovat více platebních karet. Velké podniky budou moci zjednodušit správu plateb a spojit ji s řízením likvidity do jednoho místa. Pro podnikatele (obchodníky i velké korporace) může SEPA znamenat také nové obchodní příležitosti, jelikož odstraní bariéry, které dosud bránily přes-hraničnímu podnikání. Ve všech případech by však mělo dojít hlavně k poklesu bankovních poplatků, a tedy k úsporám nákladů.

Závěrem lze říci, že úspěšnost projektu SEPA bude záviset na postoji zainteresovaných stran, ať jsou to finanční instituce, spotřebitelé, obchodníci, veřejná správa či velké korporace.

Literatura

- [1] CHUCHVALCOVÁ, J. *Příprava na SEPA je z velké části hotová, na euro teprve začíná* [online]. 2007, únor. Dostupné z http://bankovnictvi.ihned.cz/3-20492260-sepa-900000_d-3b
- [2] JEDLIČKA, J. *Právní rámec pro SEPA před schválením* [online]. 2007, červen. Dostupné z http://bankovnictvi.ihned.cz/3-21386440-sepa-900000_d-94
- [3] KOVÁČ, K. *SEPA: dlouhodobé zisky převažují* [online]. 2007, srpen. Dostupné z http://bankovnictvi.ihned.cz/3-21861330-sepa-900000_d-95>
- [4] PANTŮČKOVÁ, J. *SEPA: banky v ČR „mají z velké části splněno“* [online]. 2007, leden. Dostupné z http://bankovnictvi.ihned.cz/3-20208800-sepa-900000_d-25
- [5] SCHMIEDEL, H. *The economic impact of the euro payments area*, [online]. 2007, srpen. Dostupné z <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp71.pdf>
- [6] *Jednotná oblast pro platby v eurech (SEPA)*, [online], 2006. Dostupné z http://www.ecb.int/pub/pdf/other/sepa_brochure_2006cs.pdf
- [7] <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- [8] <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/>

VYUŽITÍ WARRANTŮ JAKO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE PRO RETAIL INVESTORY

Dagmar LINNERTO VÁ³³⁷

Eva KUTOVÁ³³⁸

Úvod

Warranty jsou cenné papíry, z právního hlediska opční listy, které dávají jejich majiteli právo, nikoli povinnost, koupit (v případě *call*) nebo prodat (v případě *put*) podkladové aktivum v daném opčním poměru za předem stanovenou cenu, kterou nazýváme realizační (*strike price*). Uplatnit právo vyplývající z warrantu je možno v určitý den (*evropský typ warrantu*) nebo během stanoveného období (*americký typ warrantu*).

Realizační cena warrantu nebo také *strike price* je předem stanovená cena, za kterou může investor prodat nebo koupit podkladové aktivum.

Vztah mezi realizační cenou (*strike price*) a aktuální hodnotou kurzu podkladového aktiva určuje, zda se warrant nachází ve stavu:

- Out-of-the-Money (OTM) – v případě *call* warrantu to znamená, že aktuální kurz podkladového aktiva je nad hodnotou *strike price*, v případě *put* warrantu je aktuální kurz podkladového aktiva pod *strike price*.
- At-the-Money (ATM) – znamená v případě *call* i *put* warrantu, že hodnota kurzu a *strike price* jsou stejné.
- In-the-Money (ITM) – znamená v případě *call* warrantu, že aktuální cena podkladového aktiva je pod hodnotou *strike price*, v případě *put* warrantu to znamená, že hodnota *strike price* je pod hodnotou kurzu podkladového aktiva.

Cena warrantu

Cena warrantu (prémie) se skládá za dvou částí, z tzv. vnitřní hodnoty a časové hodnoty.

Vnitřní hodnota je hodnota warrantu v případě, že by byl splatný ihned. Znamená to tedy, že vnitřní hodnota je výnos, který by náležel majiteli warrantu jeho okamžitým uplatněním.

Vnitřní hodnota je suma, o kterou je warrant v pozici In-the-Money, může být tedy pouze kladná nebo nula.

To ovšem platí pouze pro americký typ warrantu v případě evropského typu, kdy lze právo vyplývající z warrantu uplatnit pouze v den maturity, má vnitřní hodnota pouze určitý teoretický charakter. V případě evropského typu se vnitřní hodnota definuje jako

³³⁷ Ing. Dagmar Linnertová, Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita

³³⁸ Ing. Mgr. Eva Kutová, Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita

vztah mezi realizační cenou a termínovou cenou podkladového aktiva ke dni splatnosti warrantu.

Procentuální změna hodnoty podkladového aktiva má za následek procentuální změnu ceny warrantu, tato změna je ovšem odlišná než byla původní změna podkladového aktiva.

Časová hodnota

Časová hodnota je proměnlivá veličina, která zobrazuje pravděpodobnost, že se warrant dostane do pozice In-the-Money. Tato hodnota odráží vliv nabídky a poptávky po daném warrantu. Vzhledem k tomu, že vnitřní hodnota je daná a měřitelná platí, že faktory mající vliv na cenu warrantu mají dopad do časové hodnoty warrantu.

Pravděpodobnost, že se warrant dostane do pozice In-the-Money, to znamená, že bude uplatněn, je tím větší, čím:

- delší je čas do maturity warrantu,
- větší je volatilita podkladového aktiva

Greeks

Greeks neboli řecká písmena, dostaneme derivací Black-Scholesova vzorce podle různých parametrů. Zjistíme tak, jak je cena warrantu citlivá na změnu parametrů jako jsou např. cena podkladového aktiva, implicitní volatilita nebo úroková míra.

Delta

Matematicky se jedná o první parciální derivaci ceny warrantu podle ceny podkladového aktiva. Call warranty mají hodnotu delta kladnou, put warranty zápornou. Toto platí z pozice investora. Pro emitenty to platí přesně naopak – emitované call warranty mají z jejich pohledu zápornou deltu a put warranty kladnou. Je-li warrant „hluboko“ Out-of-the-Money, je hodnota delta blízká nule, což platí shodně pro call i put warranty. Delta call warrantů At-the-Money je blízká hodnotě 0,5 a u put warrantů hodnotě -0,5. Delta call warrantů „hluboko“ In-the-Money je blízká hodnotě 1 u put warrantů je hodnota delta -1.

Jinými slovy můžeme říci, že hodnota delta nám udává, o kolik se změní hodnota warrantu, změní-li se podkladové aktivum o jednotku. U warrantů z důvodu toho, že právo k nákupu jednoho podkladového aktiva obvykle ztělesňuje více warrantů najednou, musíme deltu navíc vynásobit poměrem odběru, abychom zjistili, o kolik se pohne cena warrantu, pohne-li se cena podkladového aktiva o jednotku.

Některé prameny interpretují deltu jako pravděpodobnost, že daný warrant skončí v den expirace v penězích. Pokud je warrant In-the-Money a hodnota jeho delty se pohybuje kolem 0,5, warrant má potom zhruba 50% šanci, že v době expirace bude v penězích. Čím je warrant více v pozici In-the-Money, tím více se hodnota jeho delty

blíží 1. Během životnosti této hodnoty ale nikdy nedosáhne, protože stále existuje šance, že z nějakého důvodu se podkladové aktivum pohne v nežádoucím směru natolik, že se dostane warrant do pozice Out-of-the-Money byť by se to stalo v poslední vteřině jeho životnosti.

Gamma

Hodnota gamma udává citlivost delty na změnu ceny podkladu. Gamma warrantu udává, o kolik se změní delta, když se podkladové aktivum změní o jednotku. Gamma je vlastně poměr změny hodnoty delty a změny hodnoty podkladového nástroje za jinak nezměněných okolností, tj. druhá parciální derivace ceny warrantu podle ceny podkladového nástroje.

Jinak řečeno, hodnota gamma nám ukazuje jak volatilní je warrant v porovnání s volatilitou podkladového aktiva.

Omega

Omega udává velikost páky (leverage) neboli o kolik procent se změní cena warrantu, když se cena podkladového aktiva změní o jedno procento. Velikost páky závisí na parametrech warrantu. Hodnotu omega dostaneme, vynásobíme-li hodnotu parametru delta s ukazatelem leverage.

$$\Omega = \delta \cdot leverage$$

Ukazatel leverage potom dostaneme, vydělíme-li cenu podkladového aktiva cenou warrantu a výsledek vynásobíme poměrem odběru.

$$Leverage = (cena _ podkladového _ aktiva / cena _ warrantu) \cdot pomer _ odberu$$

Hedging

Investor, který vlastní podkladové aktivum může prostřednictvím put warrantu zajistit svou pozici proti neočekávaným tržním poklesům. Místo aby prodal podkladové aktivum a ztratil potenciální výnos, může využít put warranty.

Investice s pákovým efektem

Jednou z hlavních výhod investice do warrantu oproti přímé investice do podkladového aktiva, je možnost využití pákového efektu, plynoucího z investice do warrantu. Pokud investor předpokládá růst hodnoty podkladového aktiva, může zvýšit svou participaci na výnosu nákupem call warrantů namísto přímé investice do podkladového aktiva. Pákový efekt znásobí investorův výnos v případě růstu hodnoty podkladového aktiva, na druhé straně limituje ztrátu z investice do výše ceny warrantu. Podobně se investor může zachovat v případě, kdy očekává pokles hodnoty podkladového aktiva. Rovněž na tomto poklesu může profitovat, a to prostřednictvím nákupu put warrantu.

Příklad:

Investor má zájem investovat 400.000 euro do akcií M&S, očekává nárůst hodnoty těchto akcií o 15 % v následujících 6měsících.

Můžeme předpokládat dva scénáře vývoje.

Scénář 1: Investor se rozhodne investovat přímo do akcií M&S. Hodnota jedné akcie je 400 euro.

Počet nakoupených akcií = $400000/400 = 100.000$ akcií M&S

Po 6měsících, dojde k nárůstu hodnoty akcií M&S o 15 %.

Cena akcií M&S po 6měsících	460 euro
Hodnota investice po 6měsících	460.000 euro
Celkový výnos	$460.000 - 400.000 = 60.000$ euro
Performance na výnosu	+ 15 %

Scénář 2: Investor zakoupil call warrant s maturitou za 6 měsíců a následujícími charakteristikami.

Cena warrantu	0,04 eura
Referenční cena	400 euro
Poměr odběru	0,1

Počet zakoupených warrantů = Výchozí investice / cena warrantu

Počet zakoupených warrantů = $400000 / 0,04 = 10.000.000$ warrantů

10.000.000 warrantů s poměrem odběru 0,1 odpovídá 1.000.000 akciím M&S.

Nákupem warrantů bude investor participovat na vývoji podkladového aktiva, jako by vlastnil 1.000.000 akcií a to se stejnou počáteční investicí jako v prvním příkladě.

Po 6měsících, dojde k nárůstu hodnoty akcií M&S o 15 %.

Celková hodnota warrantů	$10.000.000 \times (460 - 400) \times 0,1 = 600.000$ euro
Celkový výnos	$600.000 - 400.000 = 200.000$
Performance na výnosu	+ 50 %

Využitím pákového efektu investice do warrantu se stejnou úrovní rizika a výši prvotní investice jako v případě přímé investice, byla schopna navýšit celkový výnos.

Závěr

Warranty představují moderní investiční nástroj, který je ovšem určen pro rizikově orientované investory. Jelikož se jedná o derivátový produkt, jehož hodnota je odvozena od hodnoty jiného aktiva, je nutné správně porozumět celkové konstrukci tohoto produktu. V tomto příspěvku byly analyzovány základní charakteristiky warrantů. Na názorném příkladě zde bylo porovnáno chování warrantu s přímou investicí do podkladového aktiva, Z důvodů své konstrukce jsou warranty schopny nabídnout vyšší zhodnocení než přímá investice, ale na druhé straně jsou spojeny s vyšším rizikem ztráty celé investice.

Literatura

- [1] Ambrož, Luděk. Oceňování opcí. Vyd. 1..Praha: C.H. Beck, 2002. 313 s..(C. H. Beck pro praxi). ISBN 8071795313.

- [2] Scholleová, Hana. Hodnota flexibility: reálné opce. 1. vyd.. Praha : C.H. Beck, 2007. 171 s. + 1 CD-ROM. (C.H. Beck pro praxi), ISBN 9788071797357.

Elektronický zdroj: JP Morgan, Warrants. London, 2007.

IMUNIZÁCIA V PROCESCH ŽIVOTNEJ POISŤOVNE

Zuzana LITTOVÁ³³⁹

Životné poistenie je dlhodobou investíciou a preto si každý účastník poistného vzťahu či už na strane poisťovateľa alebo poisteného nutne položí otázku, aká je bezpečnosť a výnosnosť vložených finančných prostriedkov t. j. ako bude garantovaná ich návratnosť a zhodnotenie. Investičná politika každej životnej poisťovne je vo všeobecnosti chápaná ako činnosť zameraná na to, aby zabezpečila primeraný výnos³⁴⁰ dočasne voľných finančných prostriedkov pri akceptovateľnom stupni rizika³⁴¹ a určitej likvidite³⁴².

Veľmi dôležité miesto v analýze investičnej činnosti poisťovne má vzťah medzi investičným výnosom a investičným rizikom. Obdobne ako pri ostatných investoroch tak aj pre samotné poisťovacie spoločnosti platí, že vyšší stupeň rizika spojený s investíciou obyčajne prináša vyššie zhodnotenie³⁴³. V prípade životných poisťovacích spoločností ide predovšetkým o investovanie dočasne voľných finančných prostriedkov od poistených prijatých vo forme poistného a slúžiacich ako prostriedky technických rezerv na výplatu poistných plnení, pričom v poistnom vzťahu je zrejmy **časový nesúlad** medzi príjmami a výdavkami.

Životná poisťovňa má osobitý charakter daný tým, že pracuje s cudzími finančnými prostriedkami. Nakoľko sa jedná o finančné prostriedky od poistených, štát vstupuje do jej investičnej činnosti legislatívnou úpravou.³⁴⁴ Poisťovňa musí na jednej strane zabezpečiť štátom podmienené bezpečné zhodnocovanie a na strane druhej je od poistených vznesená požiadavka výnosnosti ako ich určitého investičného stimulu. Okrem uvedených skutočností však na investičnú činnosť poisťovní vplyva aj fakt, že zhodnotenie aké poisťovňa stanoví cez technickú úrokovú mieru pri podpise poistnej zmluvy musí počas celej doby trvania poistenia garantovať. Poisťovne však podobne ako aj ostatní iní investori na finančnom trhu pracujú v prostredí neistoty.

³³⁹ Ing. Zuzana Littvová, PhD., Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava, Slovenská republika

³⁴⁰ výška zhodnotenia peňazí, pozn. autora

³⁴¹ možnosť poklesu investície za vopred neistých skutočností, pozn. autora

³⁴² schopnosť, ako rýchlo sa investícia premení na hotovostné finančné prostriedky, pozn. autora

³⁴³ SAKÁLOVÁ, K.: *Aktuárske analýzy*. Ekonóm: Bratislava, 2006. ISBN 80-225-2115-9.

³⁴⁴ Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 7/2008 z 29. apríla 2008, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve.

1. Technická úroková miera

Technická úroková miera je súčasťou poisťnej sadzby a predstavuje takú mieru zhodnotenia finančných prostriedkov poistených, pri ktorej sa hodnota budúcich záväzkov poisťovateľa vyplývajúcich z poistenia vypočítaná poisťno-matematickými metódami rovná hodnote budúceho poistného.

V poisťovníctve predstavuje základnú úrokovú mieru, ktorú poisťovateľ používa na výpočet poistného a technickej rezervy na životné poistenie pomocou poisťno-matematických metód. To znamená, že technická úroková miera je významný faktor, ktorý je zohľadnený ako v príjmovej tak aj vo výdavkovej stránke poisťno-matematických prepočtov každej životnej poisťovne. Maximálna výška³⁴⁵ technickej úrokovej miery sa stanovuje centrálnne na základe zváženia ekonomickej situácie v krajine a konkurenčného prostredia, pričom poisťovňa na jej základe garantuje výber poistného a výplatu poistných plnení počas celého trvania poistného vzťahu.

Z pohľadu investičnej činnosti poisťovní je technická úroková miera percentuálny výnos z investovania prostriedkov technických rezerv garantovaný poisťovateľom. Ak reálny výnos z investovaných prostriedkov technických rezerv je nižší ako technická úroková miera, tak je poisťovateľ povinný z vlastných prostriedkov doplniť výnosy na úroveň technickej úrokovej miery aby poistený dostal ich garantovanú výšku zaručenú pri podpise poisťnej zmluvy.

2. Investičné riziká

Na základe kvantifikovateľnosti investičného rizika možno od pôvodnej všeobecnej definície rizika čiastočne abstrahovať, pretože investičné riziko sa spája nielen s možnosťou straty ale aj s rovnakou možnosťou zisku.

Na základe toho, akým smerom sa môžu pohybovať očakávané výnosy možno rozlišovať profil investičného rizika³⁴⁶:

- symetrický rizikový profil - znamená, že riziko predstavuje rovnako pravdepodobnosť straty ako aj výnosu. Takýto rizikový profil možno pozorovať najmä pri akciách a niektorých finančných derivátoch;
- asymetrický rizikový profil - znamená pravdepodobnosť pohybu očakávaných výnosov len jedným smerom. Takéto obmedzenie rizika je pozorovateľné len pri opciách, pretože predstavujú právo nie povinnosť uplatniť si ich.

V prípade poisťovacích spoločností v súvislosti s investovaním dočasne voľných finančných prostriedkov do jednotlivých nástrojov na finančnom trhu možno

³⁴⁵ Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 1/2008 z 5. februára 2008, ktorým sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovej miery.

³⁴⁶ TOKARČÍKOVÁ, L. *Investičné riziko*. In: Pošta, Telekomunikácie a Elektronický obchod – elektronický časopis, č. 3, rok 2007. str. 64 – 67. ISSN 1336-8281.

rozlišovať nasledujúce riziká³⁴⁷ vplyvajúce na solventnosť ako schopnosť plniť ich finančné záväzky:

- **riziko aktív** súvisiace so znehodnotením alebo dočasným znížením hodnoty akcií, obligácií, hypotekárnych úverov alebo iných investícií,
- **riziko neadekvátnosti ceny** pre prípad, že poistné nebude stačiť na pokrytie nepredvídateľných strát z neočakávaných zmien v úmrtnosti, chorobnosti atď. z ktorých sa vychádzalo v úmrtnostných tabuľkách pri kalkulácii poistného. V prípade životných poisťovní sa technická úroková miera používa pri určovaní poistného produktov životného poistenia a aj na diskontovanie poistných plnení. Aby bola poisťovňa solventná, musí dosiahnuť aspoň taký výnos zo svojich aktív, aký sa predpokladal pri určovaní poistného,
- **riziko nespárovania aktív a pasív** predstavuje riziko, že nepredvídateľná zmena technickej úrokovej miery spôsobí poisťovni stratu alebo bude mať negatívny vplyv na jej investičnú politiku. Zmena trhovej úrokovej miery vplyva ako na hodnotu aktív poisťovne tak aj na správanie poistencov. Preto investičný manažment ale aj tvorba produktov závisia od spárovania aktív (finančné umiestnenie prostriedkov technických rezerv) a pasív (technické rezervy). Najmä dôsledkom týchto dvoch aspektov, typických pre životné poisťovne je skutočnosť, že podstatnú časť aktív životných poisťovní tvoria investície s fixným výnosom, ktoré zabezpečujú výnos prekračujúci oceňovací predpoklad,
- **všeobecné obchodné riziko** môže súvisieť s expandovaním poisťovne do iných geografických oblastí resp. do iných oblastí obchodu vrátane zmien v legislatíve a v pravidlách zdaňovania konkrétnej krajiny,
- **riziko vyplývajúce z technickej úrokovej miery**, ktoré existuje preto, že výnos z aktív kolíše nielen nominálne ale mení sa aj jeho reálna hodnota vplyvom inflácie,
- **kreditné riziko** predstavuje možnosť, že emitent aktíva, ktoré vlastní poisťovňa sa stane nesolventný a nie je schopný plniť svoj záväzok,
- **trhové riziko** nemožno diverzifikovať³⁴⁸ pretože je rizikom celého trhu ovplyvňovaného makroekonomickými udalosťami,
- **kurzové riziko** ako kolísanie výmenných kurzov medzi jednotlivými menami.

³⁴⁷ SAKÁLOVÁ, K.: *Aktuárske analýzy*. Ekonóm: Bratislava, 2006. ISBN 80-225-2115-9.

³⁴⁸ diverzifikáciou sa rozumie proces pridávania akcií do portfólia za účelom zníženia premenlivého rizika, pozn. autora

3. Imunizácia v životnom poistení

Situácia na finančných trhoch sa neustále mení a aby poisťovateľ dokázal zabezpečiť garantované zhodnotenie a spôsob zabezpečenia prípadného podielu na zisku poisteného, musí tomu podriaadiť aj samotné investovanie prostriedkov technických rezerv. Pri garantovaných produktoch životného poistenia, s ktorými súvisí aj investičná činnosť poisťovní, sa však veľmi komplikovane zabezpečuje z pohľadu poisťovateľov časovanie trhu. Do samotných produktov sa taktiež nemôže kedykoľvek vstupovať a upravovať podmienky stanovené pri uzatvorení životného poistenia. Preto jediným východiskom ochrany poisťovateľov pred neistou situáciou na finančných trhoch je nastavenie optimálnej technickej úrokovej miery. Keďže pri väčšine životných poistných zmlúv je charakteristická ich dlhodobosť, je pre poisťovne veľmi náročné na takéto dlhé obdobie odhadnúť vývoj reálnej úrokovej miery.

Taktiež dosiahnuť možnosť výberu aktív pri investičnej politike životnej poisťovne, ktorých výnos by bol spárovaný s pasívami v objeme a čase je z pohľadu poisťovne veľmi náročné. Preto poisťovacie spoločnosti využívajú určitú investičnú stratégiu, ktorou dosiahnu že súčasná hodnota toku aktív a toku pasív sa rovnajú. **Imunizácia predstavuje investovanie aktív takým spôsobom, že rozdiel súčasnej hodnoty aktív a súčasnej hodnoty pasív je imúnny voči zmene úrokovej miery.** Na samotnú imunizáciu vplýva výber aktív pri ktorých je dôležitý ich druh, termínovanie pasív a význam voľných aktív³⁴⁹ poisťovne. Taktiež pri každej investičnej činnosti je významné ekonomické a legislatívne prostredie, pod ktoré možno zaradiť vplyv očakávanej inflácie, hospodársku politiku vlády, konkurenciu, legislatívu, výmenné kurzy či geografickú lokalizáciu investícií poisťovacej spoločnosti.

Životné poisťovne pri umiestňovaní technických rezerv do finančných aktív musia brať do úvahy ako rizikovosť tak aj výnosnosť samotnej investície. Ako sa uskutočňuje ich investičná politika závisí od platnej legislatívy, druhu poistných zmlúv ktoré poisťovacia inštitúcia predáva, od úrovne jej voľných aktív a od rozhodnutí jej celkovej investičnej politiky.

Princípy investičnej politiky každej životnej poisťovne vychádzajú z výberu aktív³⁵⁰, ktoré sú adekvátne povahe a termínovaniu pasív z hľadiska minimalizácia nesolventnosti a výberu investícií s cieľom maximalizovať výnos z aktív, najmä z pohľadu akcionárov a ich podielu na zisku poisťovne. Rozsah preferovania maximalizácie výnosu z pohľadu poisťovacej spoločnosti však nutne závisí od objemu voľných aktív s ktorými poisťovňa disponuje.

³⁴⁹ voľné aktíva predstavujú tie aktíva životnej poisťovne, ktoré nie sú spárované s pasívami poistených t.j. s poistnými plneniami a nákladmi s nimi súvisiacimi, ide teda o rozdiel medzi celkovými aktívami poisťovne a hodnotou záväzkov poisťovne voči poisteným

³⁵⁰ najväčšia časť investičnej politiky slovenských poisťovacích spoločností je sústredená do štátnych dlhopisov vydaných SR, dlhopisov vydaných bankami, termínovaných účtov a hypotekárnych záložných listov

Prezentovaný príspevok je výstupom riešenia projektu VEGA č. 1/4629/07 **“Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík”** riešeného na Katedre poisťovníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Použitá literatúra

LITTVOVÁ, Z. *Význam technickej úrokovej miery v činnosti poisťovní*. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie mladých vedeckých pracovníkov a doktorandov „Generácia 2007,“ Bratislava, 2007. Plný text na CD. ISBN 978-80-225-2402-5.

MAJTÁNOVÁ, A., DAŇHEL, J., DUCHÁČKOVÁ, E., KAFKOVÁ, E. *Poisťovníctvo - Teória a prax*. Praha: Ekopress, 2006. 296 s. ISBN 80-86929-19-1.

SAKÁLOVÁ, K.: *Aktuárske analýzy*. Ekonóm: Bratislava, 2006. ISBN 80-225-2115-9.

TOKARČÍKOVÁ, L. *Investičné riziko*. In: Pošta, telekomunikácie a elektronický obchod – elektronický časopis, č. 3, rok 2007. ISSN 1336-8281.

Zákon č. 8/ 2008 zo dňa 28. novembra 2007 o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 1/2008 z 5. februára 2008, ktorým sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovej miery.

Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 7/2008 z 29. apríla 2008, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve.

NOVÉ VÝZVY PRE PRIEMYSELNÚ POLITIKU SR

Ján LUKÁČIK³⁵¹

Odvetvie priemyslu patriace odborne i metodicky do kompetencie Ministerstva hospodárstva Slovenskej republiky je dnes kľúčovým odvetvím vo fungovaní Slovenskej ekonomiky. V posledných piatich rokoch sa jeho podiel na tvorbe HDP SR pohybuje na úrovni 28 - 29 %.

Pre oblasť priemyselnej politiky sú to nové výzvy, implementácie horizontálnych a sektorových dimenzií, dotýkajúce sa predovšetkým regulačnej reformy, odstraňovania a merania administratívnej záťaže podnikania, reformy štátnej pomoci, relokácie premyslených sektorov vplyvom globalizácie, postupného odlevu priamych zahraničných investícií, deregulácie malých a stredných podnikov, a uľahčenia podnikania ako takého. Horizontálne dimenzie priemyselnej politiky predstavujú dobudovanie vnútorného trhu, oblasti verejného obstarávania pre obranný priemysel, liberalizácia komunikačných služieb, ako predpokladov znižovania nákladov priemyselných firiem.

Podstatnou sa stáva aj dôležitosť medzinárodnej dimenzie priemyselnej politiky, jej prekrývanie prístupu na medzinárodné trhy, využívanie nástrojov spoločnej obchodnej politiky a regulačný dialóg medzi niektorými partnermi z tretích krajín. Medzinárodná dimenzia priemyselnej politiky musí tiež adaptovať špecifické potreby a problémy sektorov priemyslu. Dôležitým faktorom pre jeho konkurencieschopnosť je schopnosť férovo konkurovať na medzinárodných trhoch, kde ide predovšetkým o mnohostranné obchodné negociácie, sieť bilaterálnych dohôd o voľnom obchode a uľahčovanie prístupu na trhy.

Sektorálne dimenzie priemyselnej politiky predstavujú ochranu duševného a priemyselného vlastníctva, ktorá je kľúčová pre konkurencieschopnosť mnohých priemyselných sektorov. Spoločnosti a ich klienti ju potrebujú pre stimulovanie inovácií, poskytuje im stabilné prostredie, v ktorom sú prijímané investičné rozhodnutia a podnecuje sa tým rozvoj modelov pre nové formy podnikania.

Pred vládou Slovenskej republiky, ktorá vzíde z nových parlamentných volieb pre funkčné obdobie 2006 — 2010 stojí úloha implementovať horizontálne a sektorálne dimenzie priemyselnej politiky Európskej únie. Z pozície členského štátu to znamená, nielen prijatie novej priemyselnej politiky vládou SR a jej rozpracovanie na národné podmienky, ale predovšetkým aktívnu účasť Ministerstva hospodárstva na rokovaníach vlády Európskej únie, schvaľovanie pozičných dokumentov a

³⁵¹ Doc. Ing. Ján Lukáčik, CSc. Katedra hospodárskej politiky, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

presadzovanie národných záujmov expertmi na rokovaníach pracovných výborov a skupín.

Súčasť hospodárskej politiky, priemyselná politika tvorí významný prvok štruktúrnych zmien, ktoré prebiehajú v ekonomike Slovenska. Tento proces zmien sa vo výraznej miere začína v r. 1998, keď sa schvaľoval program rozvoja automobilového priemyslu SR.

Nový program priemyslu SR sa začal vytvárať pomocou realizácie priemyselnej politiky. Keď sa v roku 1998 schvaľoval program rozvoja automobilového priemyslu. Jeho rast sa odhadoval do roku 2010 na úrovni 16 až 200 mld. Sk,

Objem inžinierskych služieb pre automobilový priemysel na úrovni 5 mld. Sk, pričom sa počítalo s vytvorením cca. 20 tisíc nových pracovných miest. V súčasnosti predstavuje objem vývozu automobilového priemyslu viac ako 32 % z celkového exportu a produkcia automobilovej výroby bola už v roku 2003 na úrovni 279 mld. Sk. Dnes je SR jedným z piatich nových centier vo svete, v ktorých sa v budúcnosti sústreďí automobilová výroba a súčasne prejaví riziko stagnácie tohto sektora vplyvom globalizácie. Priame zahraničné investície do automobilového priemyslu vyžadujú pružnú dodávateľskú sieť služieb. Dá sa preto očakávať, že postupne bude silnieť tlak na dodávateľské kapacity aj slovenských dodávateľov. Rozvoj výroby komponentov, budovanie dodávateľských sietí a ich integrácia do globálnych aliancií predstavujú rozhodujúcu strategickú výzvu pre budúci vývoj slovenského priemyslu.

Z koncepcného hľadiska je pre priemyselnú politiku Slovenskej republiky najdôležitejšou úlohou v tomto období príprava sektorového operačného programu Priemysel a služby (vrátane energetiky, obchodu, investícií, cestového ruchu a ochrany spotrebiteľa)³⁵². Kompetencie riadiaceho orgánu pre sektorový operačný program Priemysel a služby vo vzťahu k Európskej únii má Ministerstvo hospodárstva SR. Sektorový operačný program je neoddeliteľnou súčasťou Národného rozvojového plánu (NPR), ktorý sa po schválení vecného obsahu Európskou komisiou v orgánoch určených pre vykonávanie rámca podpory Spoločenstva, stane záväzným dokumentom pre čerpanie finančných prostriedkov zo štrukturálnych fondov EÚ. Štrukturálne fondy, Európska investičná banka (EIB) a iné existujúce finančné nástroje prispievajú vhodným spôsobom k dosiahnutiu troch prioritných cieľov a to:

- podpory rozvoja a štrukturálnych zmien regiónov, ktorých rozvoj zaostáva,
- podpory hospodárskej a spoločenskej premeny oblastí, ktoré majú štrukturálne problémy,

³⁵² Rovnako dôležité je v tejto súvislosti reflektovať materiál Implementácia predvstupovej stratégie v SR, čo je základný strategický materiál v oblasti prístupového procesu SR do EÚ a zároveň aj Národný program pre prijatie *acquis communautaire* v SR s dôrazom na kapitolu č. 15— Priemyselná politika.

- podpory prispôsobovania sa a modernizácie verejných politík a ich regulačného rámca, systémov vzdelávania, školenia a zamestnanosti za účelom vytvárania harmonického, vyváženého a trvalo udržateľného rozvoja hospodárskych činností, rozvoja zamestnanosti, ľudských zdrojov a ochrany životného prostredia.

V priebehu ekonomickej transformácie bol v celom predchádzajúcom období od roku 1989 nesporne dosiahnutý pokrok vo viacerých oblastiach. Oproti východiskovému stavu z roku 1989 v slovenskej ekonomike prišlo k rôznym formám reštrukturalizácie:

- výrazne vzrástol podiel súkromného sektora na akciovom kapitále i výrobe,
- výrazne sa znížil počet zamestnancov niektorých priemyselných podnikov z predchádzajúceho obdobia a zvýšil sa počet malých a stredne veľkých podnikov, ich podiel na výrobe, zamestnanosti, exporte , atď‘.
- ďalším znakom dosiahnutého pokroku v reštrukturalizácii slovenského priemyslu je úspešné presmerovanie exportnej orientácie z takmer výlučne východných trhov v rámci bývalej RVHP na vysoko konkurenčné trhy

vyspelých krajín EÚ a OECD. Podľa štatistiky v slovenskej ekonomike ku koncu

roka 2001 súkromný sektor vytvoril 83,6 % HDP.

- dokončenie transformácie vlastníckych vzťahov je dôležité, štátne vlastníctvo vedie k nižšej efektívnosti v nakladaní s obmedzenými zdrojmi ekonomiky, súkromné vlastníctvo je základným predpokladom zvýšenia efektívnosti, miery inovácií, či miery súkromných investícií, ktoré sú nevyhnutnou podmienkou ekonomického rastu.

Väčšina podporných programov EÚ, ale aj SR sa zameriava na malé a stredné podnikanie (MsP) s cieľom zmierniť niektoré jeho prirodzené nevýhody v porovnaní s veľkými podnikmi. Analýza štatistických údajov dokazuje významné postavenie malých a stredných podnikov v ekonomike vyspelých krajín (vrátane slovenskej ekonomiky). Pri pohľade na politiku podpory MsP je však zarážajúci fakt, že mnohé vládne programy jeho podpory robia podniky v tomto sektore závislými na ďalšej podpore. Tieto programy pre musia byť novo definované. Je potrebné vykonávať pravidelné hodnotenie efektívnosti, v čom mnohé krajiny nemajú tradíciu. Preto vyniká iniciatíva na uskutočnenie benchmarkingovej štúdie, ktorá by porovнала systémy monitorovania a hodnotenia politiky podpory MsP v jednotlivých krajinách.

Osobitné postavenie v tomto procese má Aktualizácia koncepčného zamerania technickej politiky priemyselných odvetví do roku 2003, s výhľadom do roku 2005,

ktorá zohľadňuje koncepciu štátnej vednej a technickej politiky do roku 2005 a nové legislatívne usporiadanie v oblasti vedy a techniky. Aktualizácia koncepčného zamerania technickej politiky priemyselných odvetví SR stanovuje, aby sa aj v náročných podmienkach transformácie na inovačnom rozvoji SR podieľali organizácie a pracoviská výskumu a vývoja.

Úlohou podpory priemyselného výskumu a vývoja v čase riešenia problémov globalizácie a integrácie vedy a techniky je:

- zvýšiť úroveň výrobkov a technológií tak, aby boli schopné konkurovať na báze výhod zo spracovania domácich surovín,
- zabezpečiť výrobky a technológie vyššej finalizácie s nadpriemernou pridanou hodnotou spracovaním,
- podporovať výrobky a tovary charakteru komponentov pre finalizáciu v rámci medzinárodnej kooperácie.

Dôležitou úlohou politiky podpory malého a stredného podnikania je:

- umožniť malým a stredným podnikom prístup k rizikovému kapitálu,
- prístup k vzdelávania a rekvalifikačným programom,
- znižovať administratívne zaťaženie malého a stredného podnikania,
- podporovať vytváranie tzv. clusters — zoskupení malých a stredných podnikov spolupracujúcich s veľkými podnikmi. Strategickú úlohu v budúcnosti musia zohrať stredné a malé podniky, nakoľko plnia úlohu chrbtice európskeho priemyslu. Zamestnávajú dve tretiny zamestnancov a vytvárajú takmer 60 % z celkovej pridanej hodnoty EÚ. Mnohé európske stredné podniky sú svetovými hráčmi vo svojej oblasti pôsobnosti. Nové organizačné štruktúry, cez ktoré pôsobia veľké podnikateľské subjekty, zohrávajú dôležitú úlohu v podnecovaní dôležitej úlohy malých a stredných podnikov a ich vzájomného prepojenia.

Proces konvergenencie, t.j. približovania stavu reálnej ekonomiky vrátane priemyslu Slovenskej republiky k úrovni ekonomík členských krajín je zložitý proces, ktorý si vyžaduje detailnú analýzu.

O rozsahu tohto procesu hovorí skutočnosť, že ku koncu roka 2000 predstavoval priemerný HDP všetkých kandidátskych krajín na vstup do EÚ v parite kúpnej sily 35,2 % úrovne priemeru EÚ. Slovenskí výrobcovia sa musia intenzívne pripravovať na situáciu, keď sa priemerná mzdová úroveň začne zvyšovať. Zachovanie alebo dokonca zvýšenie konkurencieschopnosti si bude vyžadovať ďalšiu reštrukturalizáciu ich aktivít. Bude potrebný zásadný posun od výroby náročných na prácu k sofistikovanejšej produkcii náročnej na technológie a na poznatky (knowledge economy). Tento proces sa výrazne dotkne všetkých odvetví slovenského priemyslu.

Preto považujeme za potrebné v najbližšom období zintenzívniť spoluprácu štátnej správy, podnikateľskej sféry a výskumných inštitúcií, ktorej výsledkom bude všestranná analýza uvedených procesov. Rovnaký postup bude potrebný aj pri analýze načasovania a dôsledkov prípadného pripojenia sa Slovenskej republiky na Európsku menovú úniu (EMÚ).

Priemyselná politika EÚ musí podľa názoru Európskej komisie zohrať kľúčovú úlohu pri naplňaní Lisabonských a Gothenburgských cieľov. Proces rozšírenia vytvára dôležitú zmenu pre priemyselné krajiny v Európe a nutnosť riešenia špecifických problémov, ktoré ovplyvňujú priemysel nových členských štátov. Zvyšovanie potenciálneho ekonomického rastu musí byť stredom pozornosti cieľov priemyselnej politiky. Vzostupná úroveň priemyslu generuje pozitívne externality do ekonomiky, zvyšujúce ekonomický rast, zmeny ekonomickej štruktúry, podporuje inovácie a vzdelávanie ako výsledok dopytu po vyššej odbornosti pracovných síl. Z pohľadu výziev a perspektív zohráva táto politika dôležitú úlohu pri vytváraní priaznivého podnikateľského prostredia a jasnej podpory kľúčových investícií, ktoré môžu generovať ekonomický rast priemyslu a jeho sektorov.

Priemysel ako zdroj európskeho bohatstva prešiel mnohými zmenami. Podiel služieb v EÚ sa zvýšil z 52 % v roku 1970 na 71 % v roku 2001, podiel spracovateľského priemyslu sa znížil z 30 % v roku 1970 na 18 % v roku 2001. Výsledkom tejto terciarizácie je skutočnosť, že pozornosť tvorcov európskej a národnej politiky sa podľa nášho názoru musí sústrediť na predpoklady, že poznatková ekonomika a informačná spoločnosť zohrajú kľúčovú úlohu aj v ďalšom rozvoji priemyslu. Zvyšovanie globálnej konkurencie núti väčšinu európskych priemyselných firiem zvyšovať svoju produkciu a integrovať nové formy organizácie. Aplikácie investícií do ochrany životného prostredia, presadzovanie a podpora čistých technológií a environmentálne prijateľných výrobných procesov majú pomôcť zvýšiť konkurenčnú schopnosť a podiel vysokých technológií na úkor nízkych technológií.

Európsky priemysel zostáva dominantnou silou v medzinárodnom obchode, ale aj zatážený ťažkopádnym rastom produktivity. Analytické hodnotenia tento stav označujú ako veľmi rizikový pre naplnenie ambiciózných cieľov summitov po roku 2000. Správy o konkurencieschopnosti európskeho priemyslu z roku 2001 a 2002 identifikovali nedostatok inovačných aktivít a krehký rozptyl informačno - komunikačných technológií (ICT), ako kľúčového determinantu európskej výkonnosti v raste produktivity.

Výzva globalizácie, ktorá umožňuje hľadanie nových trhov pre slovenské priemyselné výrobky a služby, pritom podpora poznatkovej ekonomiky má centrálnu úlohu pri zvládnutí konkurenčného tlaku. Globalizácia vyžaduje od Priemyselnej politiky SR reagovať rýchlo a netradične. Globálne riadenie si však vyžaduje globálny

inštitucionálny rámec. Globálnemu riadeniu z úrovne Európskej komisie chýba doteraz efektívne presadzovanie spoločných aktivít, alebo ak existuje, tak je podkopávané neúčastou hlavných hráčov európskeho priemyslu. Pokrok pri vytváraní globálneho inštitucionálneho rámca musí podľa nášho názoru pomôcť európskym a slovenským spoločnostiam podriadiť náklady alebo iné obmedzenia, ktoré nie sú dôležité pre konkurenčný boj. Priemyselná politika EÚ musí zohrať výnimočnú úlohu pri nastolení rovnováhy medzi ambíciami Lisabonského a Gothenburgského summitu, ktoré sa musia v reálnej podobe stretnúť. Len zdravý ekonomický rast poskytuje dôležité zdroje pre environmentálny a sociálny rozvoj krajiny.

Priemyselná politika rozšírenej Európskej únie bude pokračovať a spoliehať sa na množstvo faktorov, ktoré podchytávajú konkurencieschopnosť, pritom je potrebná podľa názoru Európskej komisie aj zmena postupnosti jednotlivých krokov Priemyselnej politiky Európskej únie.

Na prvom mieste stoja faktory podporujúce konkurencieschopnosť a ekonomický rast:

1. Stabilné politické a makroekonomické prostredie so stabilnou legislatívou, ktorá umožňuje podnikateľom plánovať budúcnosť, investície a firemný rast.
2. Plné fungovanie princípov spoločného vnútorného trhu EÚ.
3. Vysoká úroveň sociálnej súdržnosti, osvedčená a adaptabilná pracovná sila, pre ktorú bude zabezpečené sústavné vzdelávanie (prostredníctvom celoživotného vzdelávania).
4. Dlhodobo zavedená prax v dialógu sociálnych partnerov na všetkých úrovniach, ktorej výsledkom je spoločné úsilie na modernizácii priemyselných podnikateľských subjektov.
5. Spoločný záujem na rozvoji kvality poskytovaných služieb, ktorá garantuje ich celkový rozvoj a tvorbu konkurenčných cien. Dôležitým aspektom rozvoja je záujem na aplikovaní tzv. Zelených kníh o službách a podnikaní.
6. Vysoko rozvinutá energetická, dopravná a telekomunikačná infraštruktúra. Jej posilnenie najmä v kandidátskych krajinách je nevyhnutné.
7. Aplikácia Lisabonskej stratégie s maximálnu podporou programov rastu európskeho priemyslu.
8. V spolupráci s OECD zdôrazňovať kľúčovú úlohu inovácií a podnikania, programov rastu a zvyšovania produktivity.
9. Priemyselná politika musí vytvoriť priestor pre zvláštnu pozornosť a starostlivosť o silné stránky SWOT analýzy európskeho priemyslu.

Všetky komunitárne politiky, ktoré vytvárajú regulačný rámec pre podnikateľské subjekty (politika hospodárskej súťaže), finančné nástroje (daňový režim pre inovačné náklady) a financovanie ostatných oblastí (výskum, regionálna politika, finančné

stimuly) musia spolu motivovať a podporovať inovácie. Európska komisia bude preverovať základ pre Európsku inovačnú politiku a načrtne Inovačnú stratégiu EÚ v najbližšej správe.

Podnikateľské podmienky európskych firiem na spoločnom vnútornom trhu EÚ sú kľúčovými determinantami ich konkurencieschopnosti, rastu a zamestnanosti. Veľa aspektov prostredia, v ktorom sa pohybuje európsky podnikateľ je závislých na štruktúre inštitúcií, ktoré majú verejný, poloverejný a súkromný charakter. Účinnosť správnej priemyselnej politiky rozšírenej Európskej únie sa prejaví najmä pri riešení porúch spoločného vnútorného trhu.

Európska únia rozlišuje štyri kategórie základných podmienok priemyselnej politiky a jej štruktúry, ktoré sú dôležité pre perspektívnu a široko koncipovanú priemyselnú politiku aj v Slovenskej republike:

1. Zrozumiteľné a stabilné legislatívne a regulačné nástroje, ktoré vytvárajú základný rámec trhovej ekonomiky (obchodné a zmluvné právo, hospodárska súťaž, pravidlá spoločného vnútorného trhu, sociálne pravidlá, priemyselné a duševné vlastníctvo, investičné stimuly, pravidlá medzinárodného obchodu, spotrebiteľská politika).
2. Pravidlá, ktoré sa venujú špecifickým kategóriám výrobkov a službám priamo (usmerňovanie výrobkov na trhu, spoločné otázky ochrany, štandardizácie, funkčnej spolupráce, opatrenia v oblasti colnej politiky, antidumpingu, usmernenia pre špecifické sektory).
3. Inštitúcie, ktoré umožňujú pôsobiť na trhu verejného charakteru (obchodný register, súdy, patentové úrady, authority hospodárskej súťaže) a poloverejného a súkromného charakteru (inštitúcie transferu technológií, štandardizačné a uznávania zhody).
4. Makroekonomický rámec, politická stabilita a spoločenská a podnikateľská etika, vplývajúca na podnikateľské vzťahy.

Rozšírená Európska únia potrebuje podľa Európskej komisie viacej systematických krokov pre zlepšenie rámca podpory podnikania a realizáciu priemyselnej politiky na úrovni Európskej únie a úrovni členských štátov.

Účinnosť Priemyselnej politiky rozšírenej EÚ závisí aj od úspechu globálneho riadenia. Globálne riešenia si vyžadujú globálne štandardy. Európska politika musí byť jasná, budovaná v rámci medzinárodného rámca, musí akceptovať negociácie vyplývajúce z Rozvojovej agendy z Doha a pokračovať v horizontálnom prístupe za predpokladu jeho sektorovej aplikácie.

ANALÝZA VEŘEJNÝCH VÝDAJŮ V ČR V LETECH 1997-2006

Alena MAAYTOVÁ³⁵³

Veřejné výdaje tvoří s veřejnými příjmy (zejména daněmi) „rub i líc stejné mince“. Rozpor mezi tlakem na růst veřejných výdajů na straně jedné a tlakem na snížení daňového břemene na straně druhé je trvalým problémem rozpočtové politiky. Analýzu vývoje veřejných výdajů (celkem a dle jednotlivých položek) a faktorů jejich dynamiky lze považovat za klíčovou z hlediska fiskální disciplíny.

Analýza vývoje veřejných výdajů a faktorů jejich dynamiky je aktuálním problémem řady zemí. Hlavním důvodem je růst objemu veřejných výdajů, rostoucí váha veřejných výdajů na HDP, zvyšující se podíl transferů na celkových veřejných výdajích a v neposlední řadě i růst podílu tzv. dluhové služby.

Pro analýzu objemu a struktury veřejných výdajů byly použity funkční klasifikace veřejných výdajů v rámci klasifikace Government Finance Statistics (dále GFS) a metodika ESA 95.³⁵⁴ Obě metody se liší hlavně principem, na kterém jsou založeny (u GFS jsou data vykazována na bázi peněžních toků, zatímco v ESA jde o tzv. akruální princip).

Údaje o vývoji veřejných výdajů dle metodiky GFS nabízí tabulka 1, ze které vyplývá výše zmiňovaný trend růstu objemu veřejných výdajů. Z grafu 1 je zřejmá struktura veřejných výdajů. Pokud jde o podíl jednotlivých druhů veřejných výdajů, první místo zaujímají výdaje na sociální zabezpečení (cca 31%), druhou nejvýznamnější položkou jsou spolu s výdaji na zdravotnictví i výdaje „*Economic Affairs & Services*“ (přibližně 15%), dále pak výdaje na vzdělání (10%). Ostatní výdajové položky se pohybují v intervalu od 3-6%.

³⁵³ Ing. Alena Maaytová, PhD., Vysoká škola ekonomická v Praze

³⁵⁴ Metodika GFS 1986 (resp. GFS 2001) je metodikou Mezinárodního měnového fondu (MMF) a je používaná k sestavení návrhů rozpočtových dokumentů (např. státního rozpočtu nebo státního závěrečného účtu) a v rámci predikcí vývoje veřejných financí. Od r. 2002 je používána další verze GSF 2001 (i MFČR přistoupilo k postupnému uplatňování GSF 2001). Oproti předešlým GFS 1986 je nový standard bližší metodice ESA 95 (jde o metodiku Eurostatu) a metodika ESA 95 (European System of Integrated Economic Accounts) je uplatňována ČSÚ v rámci sestavení národních účtů anebo materiálů a dokumentů předkládaných EU (např. Konvergenční programy, Fiskální notifikace deficitu a dluhu apod.).

Tabulka 3: Funkční klasifikace veřejných výdajů v rámci klasifikace GFS v letech 1999-2006 (v mld.Kč)

		999	001	003	005	006
	TOTAL EXPENDITURE	96,2	57,5	109,6	260,5	362,1
	General Public Services	3,6	4,0	0,4	7,4	2,4
	Defense	3,9	6,2	5,1	6,0	0,5
	Public Order & Safety	8,1	2,8	2,4	1,0	5,5
	Education	1,0	1,4	10,2	22,8	33,4
	Health	24,1	45,3	67,5	85,7	99,2
	Social Security & Welfare	69,1	08,8	47,3	72,7	06,6
	Housing & Community Amenities	8,81	5,8	8,1	4	9,7
	Recreation, Cultural & Religious Affairs & Services	8,4	2,6	6,4	0,9	7,4
-13	Economic Affairs & Services	11,1	48	77,4	27,5	46,8
4	Other Expenditures	28,0	2,8	7,0	5,9	4,9
	Adj. for employer contributions at the same level of government	10,2	10 461	12 679	13,6	14,44

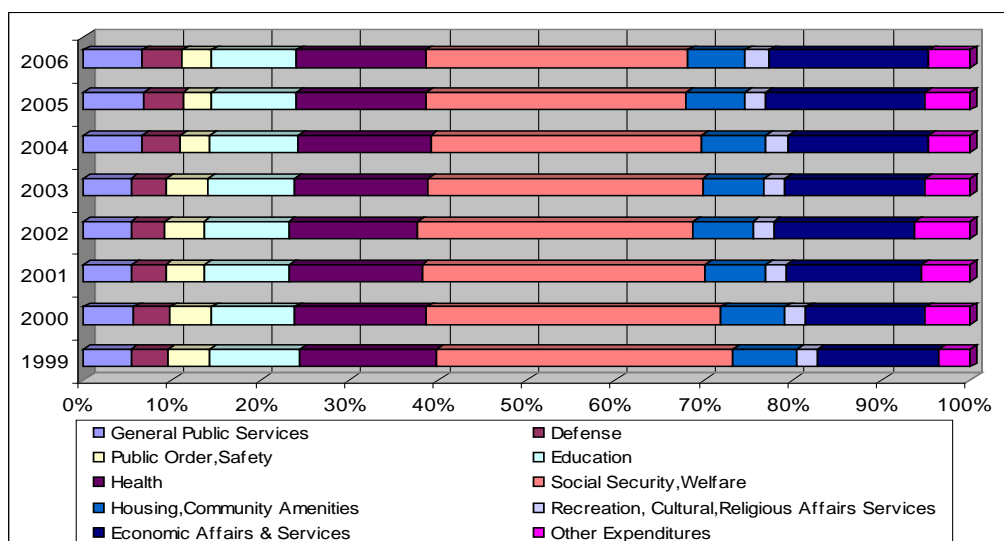
Zdroj:http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11687.html

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11639.html

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11614.html

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

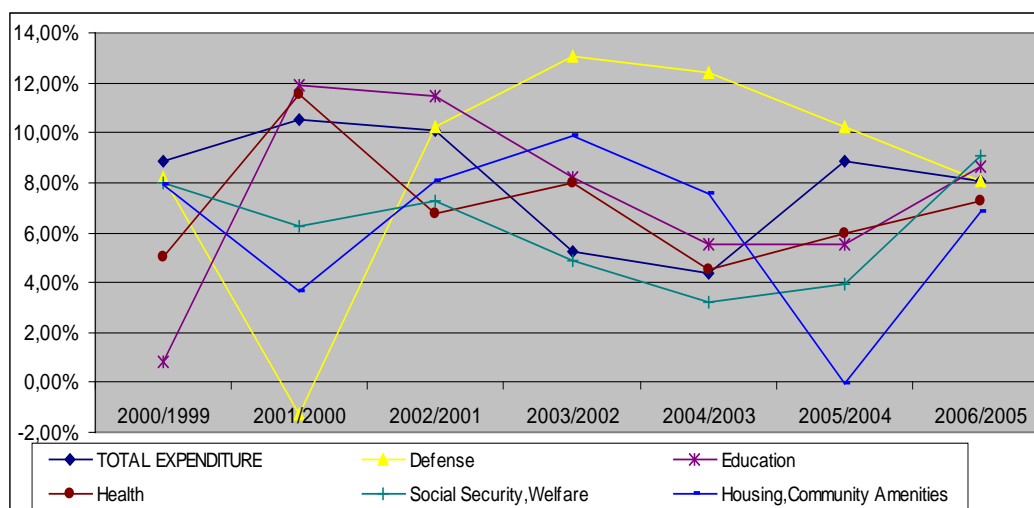
Graf 1: Struktura veřejných výdajů



Zdroj: Data z tabulky 1.

Pro další analýzu je zapotřebí zjistit, jaký byl vývoj jednotlivých výdajových položek ve sledovaném období. Z grafu 2 je patrna rozdílná dynamika vývoje jednotlivých výdajů. Větší výkyvy jsou u položek výdaje na obranu (- 1,3%, 13,6%) výdajů na vzdělání (0,8%, 11,8%). Oproti tomu vývoj výdajů na sociální zabezpečení a výdajů na zdravotnictví byl „rovnoměrnější“.

Graf 2: Vývoj jednotlivých položek veřejných výdajů v letech 1999-2006 (přírůstky)³⁵⁵



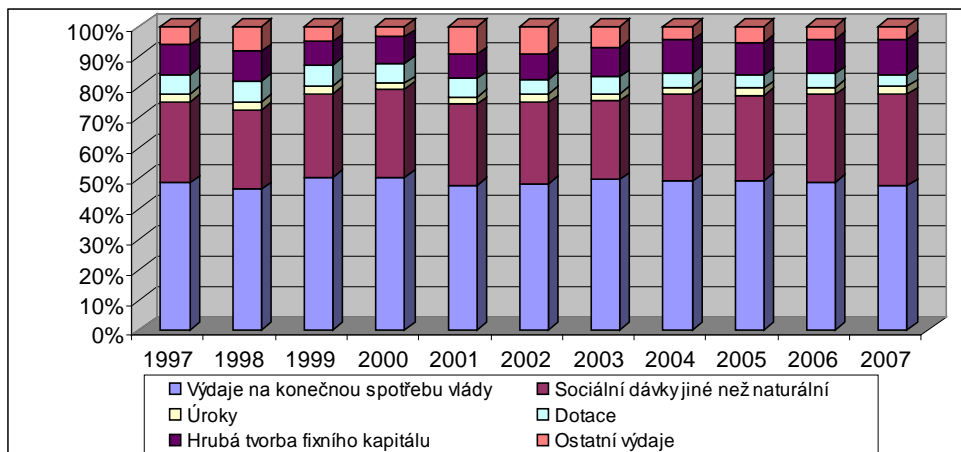
Zdroj: Data z tabulky 1.

V následující části jsou analyzovány veřejné výdaje při použití klasifikace ESA (tabulka 2). Údaje dokazují trend růstu objemu veřejných výdajů. Pro podrobnější zkoumání vývoje veřejných výdajů je nutné analyzovat strukturu veřejných výdajů (graf 3) a dynamiku vývoje jednotlivých položek. Graf 4 ukazuje rozdílný vývoj jednotlivých výdajů. Větší výkyvy jsou u položek: úroky (vazba na absolutní vývoj

³⁵⁵ V grafu nejsou zahrnuty všechny výdajové položky.

dluhu a na výši úroků), hrubá tvorba fixního kapitálu a dotace (vazba na dotační politiku), oproti tomu vývoj položek sociální dávky jiné než naturální a výdaje na konečnou spotřebu vlády je stabilnější. Vzhledem k tomu, že poslední zmiňované položky tvoří okolo 70% z celkových výdajů, je zřejmé, že i vývoj celkových výdajů byl stabilní.

Graf 3: Struktura veřejných výdajů v ČR v letech 1997-2007 (v %)



Zdroj: vlastní na základě dat z

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

Tabulka 4: Vývoj objemu veřejných výdajů v letech 1997-2007 ESA (v mld. Kč)

	997	999	001	003	004	005	2007
Výdaje celkem	82,5	79,6	046,5	219,5	270,5	342,3	1507,2
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	79,3	40,6	96,7	03,2	21,6	58,5	713,1
a) kolektivní spotřeba ³⁵⁶	81,4	17,3	41,7	05,6	96,5	29,7	356,4
b) individuální spotřeba	98	23,3	54,9	97,6	25,1	28,8	356,7
-- z toho naturální sociální transfery ³⁵⁷	5,2	11,1	27,5	50,2	60,7	67,4	185,8
-- z toho transfery indiv. netrž. výrobků ³⁵⁸	02,8	12,2	27,5	47,3	64,3	61,4	170,9
Sociální dávky jiné než naturální ³⁵⁹	08,1	43,8	80,5	15,6	61,9	76,4	453,9
Úroky	0,3	1,2	3,8	9,3	2,6	4,4	40,3
Dotace	9,3	1,1	5,4	8,2	9	4,7	62,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	7,3	7,7	3,4	17,2	36,4	46,5	171,2
Ostatní výdaje	8,2	5,2	6,7	6	9	1,8	66,1

Zdroj:

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

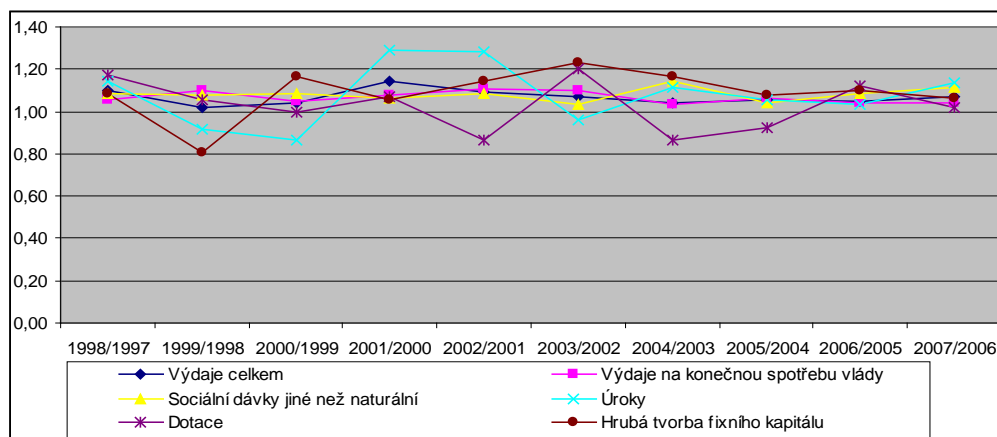
³⁵⁶ Hodnota kolektivních služeb poskytovaných celé společnosti nebo jejím specifickým skupinám, tj. výdaje na veřejné služby, obranu, bezpečnost, justici, ochranu zdraví, životní prostředí, vědu a výzkum, rozvoj infrastruktury a hospodářství.

³⁵⁷ Naturální sociální dávky a transfery zboží a netržních služeb) odpovídají individuálním statkům a službám poskytnutých vládními institucemi domácnostem, ať byly pro potřeby domácností zakoupeny na trhu, či jsou výsledkem jejich netržní produkce (např. částky, které zaplatily zdravotní pojišťovny zdravotnickým zařízením jako ekvivalent služeb poskytnutých domácnostem).

³⁵⁸ Hodnota netržního zboží a služeb (tj. netržní produkce školství, zdravotnictví, bydlení, kultury, sportu apod.), které domácnosti získávají zdarma nebo téměř zdarma od vládních institucí.

³⁵⁹ Od roku 2004 včetně plateb pojistného za tzv. státní pojištěnce (úprava nemá vliv na deficit, protože ve stejné výši jsou zvýšeny i příjmy).

Graf 4: Vývoj jednotlivých položek veřejných výdajů v letech 1997-2007 (přírůstky)³⁶⁰

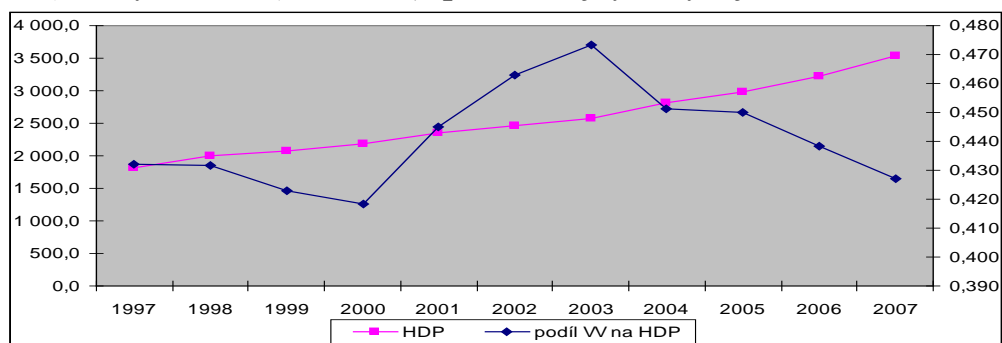


Zdroj: vlastní na základě dat z

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

Sám o sobě však tento vývoj nevypovídá nic o tom, jak se veřejné výdaje měnily ve vztahu k měnícímu se výkonu ekonomiky. V další části se proto zaměříme na vývoj HDP a na analýzu podílu veřejných výdajů na HDP.

Graf 5: Výše HDP (v mld. Kč), podíl veřejných výdajů na HDP



Zdroj :

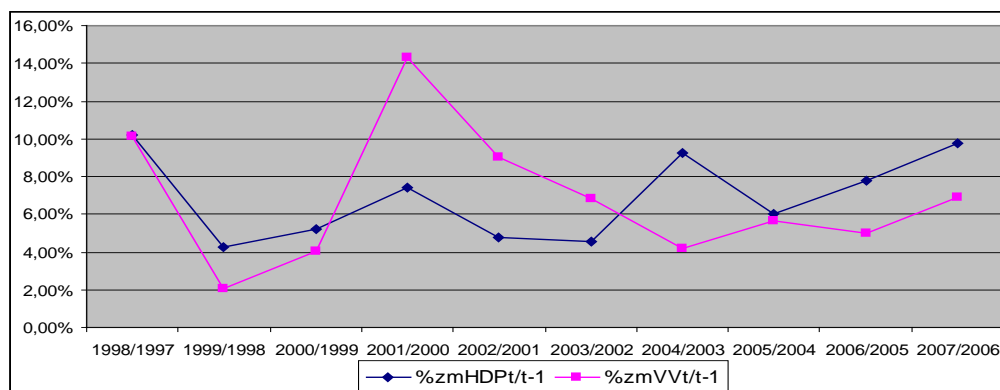
vlastní na základě dat z:

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

Oproti plynulému růstu HDP je vývoj podílu veřejných výdajů na HDP rozkolísaný. Zatímco v letech 1997-2000 docházelo k poklesu tohoto podílu, v letech 2000 - 2003 došlo k jeho výraznému růstu. V posledním období tj. období let 2004-2007 tento podíl klesá. Uvedený vývoj dokazuje i graf 4, ve kterém je sledována procentní změna HDP a procentní změna veřejných výdajů.

³⁶⁰ V grafu není zahrnuta položka „ostatní výdaje“, důvodem jsou výrazné rozdíly, přírůstky v intervalu 0,63 – 3,12.

Graf 6: Přírůstky HDP a veřejných výdajů (v %)



Zdroj:

vlastní na základě dat z:
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

Pro podrobnější analýzu vztahu mezi veřejnými výdaji a vývojem HDP byla v tomto textu aplikována tzv. Grangerova kauzalita. Jde o sledování vztahu mezi vývojem veřejných výdajů a HDP (případně obráceně) přičemž jedna veličina je sledována v jiném časovém období. Uvedený postup umožňuje hledat odpověď na otázky:

[1] závisí vývoj jednotlivých položek veřejných výdajů v roce t na vývoji HDP v roce $t-j$?

[2] závisí vývoj HDP v roce t na vývoji jednotlivých položek veřejných výdajů v roce $t-j$?

Statistická data neumožňují sledovat kauzalitu jinou než časovou. Znamená to, že určení příčin a následků můžeme odvodit jediné z hlediska časové následnosti. Grangerův přístup ke kauzalitě (řešení vztahu závislosti) je následující:

$$VV_t = f(HDP_{t-j}), \text{ kde} \quad (1)$$

VV_t - jsou veřejné výdaje v období t

HDP_{t-j} - je HDP v období $t-j$

Pokud je tento vztah kvalitnější (stabilnější v čase, měřeno pomocí variačního koeficientu) než obrácená kauzalita

$$HDP_t = f(VV_{t-j}), \text{ kde} \quad (2)$$

j - je zpoždění

t - je období

pak podle Grangerova pojetí kauzality říkáme, že veřejné výdaje jsou důsledkem vývoje HDP v minulém období. Kauzalita byla sledována :

1) v období $t-1$,

2) v období $t-2$.

Tabulka 5: Grangerova kauzalita pomocí variačního koeficientu (závislost vybraných položek veřejných výdajů dle GFS v období t na vývoji HDP v období $t-j$)

	$t-1$	$t-2$

<i>Education</i>	0,3470	0,3397
<i>Health</i>	0,4108	0,1849
<i>Social Security, Welfare</i>	0,3545	0,2966
<i>Recreation, Cultural, Religious Affairs Services</i>	0,5825	0,5024
<i>Total expenditures</i>	0,2823	0,4293

Tabulka 6: Grangerova kauzalita pomocí variačního koeficientu (závislost vývoje HDP v období t na vývoji vybraných výdajových položek dle GFS v období $t-j$)

	<i>t-1</i>	<i>t-2</i>
<i>Education</i>	1,3633	0,8264
<i>Health</i>	0,3602	0,5494
<i>Social Security, Welfare</i>	0,4289	0,4147
<i>Recreation, Cultural, Religious Affairs Services</i>	0,7665	0,7953
<i>Total expenditures</i>	0,4936	0,4996

Z předcházejících tabulek vyplývá, že vztah $VV_t = f(HDP_{t-j})$ je kvalitnější (tj. stabilnější v čase, měřeno pomocí variačního koeficientu) než vztah $HDP_t = f(VV_{t-j})$. Dle Grangerova pojetí kauzality tedy platí, že veřejné výdaje klasifikovány dle metodiky GFS jsou důsledkem vývoje HDP v minulém období.

Grangerova kauzalita byla sledována i u veřejných výdajů dle metodiky ESA, v období t v období :

- 1) $t-1$,
- 2) v období $t-2$,
- 3) v období $t-3$.

V následujících tabulkách jsou uvedeny variační koeficienty pouze pro některé výdajové položky. U výdajů úroky, dotace, hrubá tvorba fixního kapitálu a ostatní výdaje byl variační koeficient vysoký tzn. vývoj v čase nebyl stabilní.

Tabulka 7: Grangerova kauzalita pomocí variačního koeficientu (závislost jednotlivých položek veřejných výdajů v období t na vývoji HDP v období $t-j$)

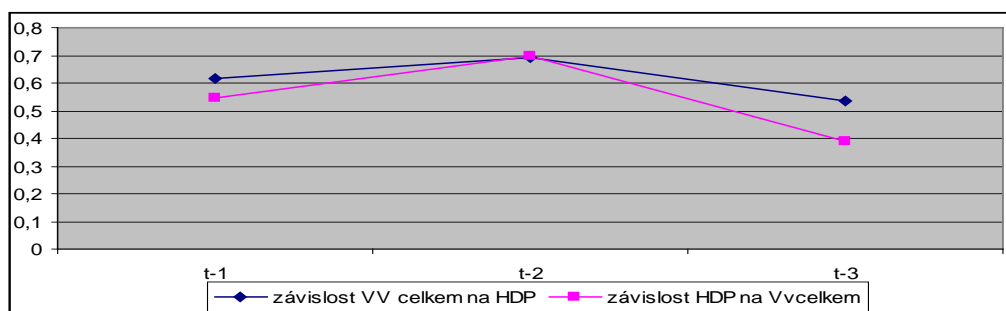
	$t-1$	$t-2$	$t-3$
<i>veřejné výdaje celkem</i>	0,61	0,69	0,53
	5	2	6
<i>výdaje na konečnou spotřebu</i>	0,45	0,54	0,70
	1	0	2
<i>výdaje na sociální dávky jiné než naturální</i>	0,56	0,56	0,57
	7	0	5

Tabulka 8: Grangerova kauzalita pomocí variačního koeficientu (závislost vývoje HDP v období t na vývoji jednotlivých výdajových položek v období $t-j$)

	$t-1$	$t-2$	$t-3$
<i>veřejné výdaje celkem</i>	0,54	0,70	0,39
	6	0	1
<i>výdaje na konečnou spotřebu</i>	0,56	0,55	0,62
	5	3	4
<i>výdaje na sociální dávky jiné než naturální</i>	0,68	0,58	0,44
	3	9	5

Zobrazení získaných výsledků v grafu umožňuje lépe hodnotit variační koeficienty.

Graf 7: Variační koeficient- závislost celkových veřejných výdajů v t na vývoji HDP v $t-j$, závislost HDP v t na vývoji VV celkem v $t-j$



Z grafu vyplývá, že variační koeficient je menší pro „HDP závisí na veřejných výdajích celkem“ pro dvě a stejná pro jedno zpoždění, to znamená, že kauzalita je spíše: vývoj HDP závisí na veřejných výdajích celkem. Na základě získaných výsledků ale není možno potvrdit kauzalitu mezi HDP a výdaji na konečnou spotřebu a kauzalitu mezi HDP a výdaji na sociální dávky.³⁶¹

Závěr

³⁶¹ Pro potvrzení či vyvrácení kauzality je zapotřebí provést analýzu i s větším časovým zpožděním.

Předkládaný příspěvek vychází z prvního období řešení projektu v rámci GAČR č. 402/08/1134 „*Nové přístupy k optimalizaci rozpočtové a fiskální politiky na posílení fiskální disciplíny*“ a zejména z analýzy vlivu veřejných výdajů na fiskální disciplínu.

V příspěvku byla zjišťována kauzalita mezi vývojem veřejných výdajů (při použití klasifikace ESA a GFS) a vývojem HDP s různým časovým zpožděním. Provedená analýza ukazuje na určité trendy v dané oblasti a na určité makroekonomické souvislosti. V další části výzkumu bude provedeno testování statistické významnosti vybraných vazeb na souboru dat za země OECD. Cílem je ověřit, zda zjištěné souvislosti mají obecnější platnost.

Použité zdroje:

[1] HAMERNÍKOVÁ, B., MAAAYTOVÁ, A. a kol.: Veřejné finance. ASPI, Praha 2007.

[2] [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)

[3] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

[4] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11687.html

[5] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11639.html

[6] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vlad_fin_stat_11614.html

[7] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ek_fiskalni_vyhledy_39959.html

[8] Lisabonská strategie pro růst a zaměstnanost, zpráva skupiny odborníků pod předsednictvem W. Koka. Brusel, listopad 2004.

[9] Národní Lisabonská program (Národní program reforem ČR) 2005 - 2008. Praha, Úřad vlády ČR, říjen 2005.

[10] Zpráva o plnění Národního Lisabonského programu 2005/2008, Národního programu reforem České republiky. Česká republika, říjen 2007.

PUBLIC DEBATE ON EURO ADOPTION IN POLAND

Renata MAĆKOWSKA³⁶²

Introduction

When Poland became a fully fledged EU member state, its future participation in the economic and monetary union was a clear consequence, since in compliance with the decisions taken during the accession negotiations, one of the conditions was the will expressed by Poland to realize goals of the economic and monetary union. Poland declared this will and accepted the condition. Euro adoption is not only, as it might seem, the issue of a new currency. In reality, it is the ultimate stage of our participation in the EU policies.

The idea of monetary solidarity goes back to 1969, when Werner's plan provided the framework for close cooperation of European central banks. Today, the EU has successfully created a single internal market, liberalized the movement of capital and coordinated national economic strategies. Still, however, not all EU member states have introduced the single currency.

1. Prospects of Poland's accession to Eurozone

Political parties in Poland actively participate in the discussion on the financial policy of the country. In the political debate, current problems are closely intertwined with issues relating to Poland's aspiration to join the Eurozone.

The ruling parties attach particular importance to this issue in their documents and statements. At the same time, however, the biggest opposition party strongly rejects the need to join the Eurozone in the near future and proposes a long-term perspective for Poland's membership in the economic and monetary union.

The Polish government adopted the road map for introducing the new currency. The agenda includes four stages of the whole process. The first stage is the period prior to the accession to the ERM2 system and the second stage is the participation in the ERM2 system until the European Commission makes a decision to accept Poland's application to the Eurozone. The third stage is the period from the date of the decision to the beginning of 2012, when the euro is scheduled to be put in circulation, while the fourth stage is the period immediately following euro adoption. According to the Ministry of Finance, Poland will be able to meet Maastricht criteria, because the budget deficit for next year will reach 2% of GDP and the inflation rate is close to the reference value.

³⁶² Karol Adamiccki University of Economics, Katowice

The Civic Platform, the bigger coalition party, indicates that the financial crisis should be viewed as yet another argument for euro adoption. The introduction of the single European currency requires, however, changes in the Constitution, which involves winning over some euro sceptics who oppose adopting the euro so soon.

The politicians from the Law and Justice, the biggest opposition party, criticize the idea of the rapid euro adoption, arguing that meeting the requirements of the Eurozone will put a significant burden on the Polish economy and lead to increased prices. One of the conditions for supporting euro adoption is the referendum. The Civic Platform is willing to accept this condition and hold the referendum on euro adoption.

According to Professor Andrzej Wojtyna³⁶³, member of the Monetary Policy Council, the problem with the referendum is that it asks one simple question, while the issue of euro adoption, the costs and benefits of this decision, are much more complex.

Brown's tests in the UK, which proposed additional requirements for the economy to meet prior to euro membership, were an excellent way to initiate public debate. They triggered and organized the euro debate by involving many research centres and social groups. In Poland, we have not held such an in-depth debate yet. Neither do we have a suitable forum for this debate and we need an economic think tank representing state institutions, which would help exchange opinions and work out political agreement on this issue.

2. Requirements of public debate

The decision on euro adoption should take into account a complex nature of the issue and even its remotest consequences. The quality of public debate is important, as it allows free and reliable flow of information on the consequences of the process and increases public knowledge on the new currency.

The need for public debate, its beneficial impact and fundamental significance for democracy, are reflected in numerous analyses in the political science literature. It is important that the participants of the debate – political decision makers, trade unions, organizations representing the interest of particular social groups - enjoy public trust.

Democracy is a system based on constant public debate. The open exchange of opinions has become its unchanging quality. Democratic consultative mechanisms should result in compromise which takes into account various interests. The role of public debate is to protect democratic societies from the dominance of impersonal procedures and from the threat of emotionally charged populism.

³⁶³ *Euro requires agreement among politicians.* Interview with Professor Andrzej Wojtyna, Rzeczpospolita 17.11.2008

Responsibility for public debate, its course, constructive character and the authority of participants, lies with its initiators and organisers. Today, this responsibility is, first of all, associated with the media. The media, however, have recently been changing significantly, focusing on providing sensational and attractive news rather than confronting serious arguments.

Television, in particular, concentrates on people who meet the condition of mediality and controversy of their views, who actually refuse to listen to the other point of view. Furthermore, the important topic of the debate is often quickly abandoned in favour of more current and media hot events.

In order for the public debate to achieve its goals, several conditions must be fulfilled, for example:

- the debate should have a clear framework and
- it should lead to solving the problem under debate.

Only then the debate makes sense when it comes with readiness of its participants to make an effort and understand counterarguments. The language of the debate is particularly important – it should be clear and allow to recognize and understand the views of its participants.

The debate should incorporate pluralism of values, so typical of liberal democracy, which, in turn, means that its best possible outcome is only compromise, never universal agreement.³⁶⁴ The debate should be goal-oriented: start with facts, define problems, and then arrive at a compromise solution.

3. The attitudes of Poles towards euro adoption

The informational campaign on euro adoption is planned to launch in spring 2009. A high degree of social acceptance for the idea of euro adoption in Poland is a condition for maximizing the benefits resulting from euro membership. As a consequence, the reliable and effective social communication process will be particularly important for the success of the debate. Already at the early stage of monetary integration, conferences, scientific seminars, meeting with opinion-forming centres should be held in order to discuss and explain opportunities and threats stemming from euro adoption in Poland. An important element of social communication will also be the development, public announcement and consistent implementation of the national euro adoption strategy.

The efficient process of replacing the national currency with the euro will require adequate, reliable and comprehensive information provided both to the citizens and businesses. In order to achieve this, it is necessary to run a nationwide

³⁶⁴ M. Król: *Debate for the government or for the society*, www.dziennik.pl/dziennik/europa/230158.html

informational campaign and informational and consultative programmes aimed at particular groups of recipients (financial institutions, trading companies, etc).

Pursuant to the European Commission guidelines, based on the experiences of other countries, such a campaign should be launched not later than 2 years prior to the euro adoption deadline and it ought to be addressed to specific target groups. At the same time, it should incorporate such elements as regular opinion polling on the euro perception, conferences and seminars on practical aspects of euro adoption. The campaign should intensify when the adoption deadline is coming closer, and its main emphasis should be shifted to deal with more specific issues, for example, acquainting the society with the visual appearance of euro coins and banknotes, their denominations and counterfeiting protection, general rules for exchanging currencies.

GfK Polonia Institute has already conducted three opinion polls about the euro adoption in Poland.³⁶⁵ The results from previous years (2005 and 2007) show that people have serious reservations about the euro and complain about insufficient information.

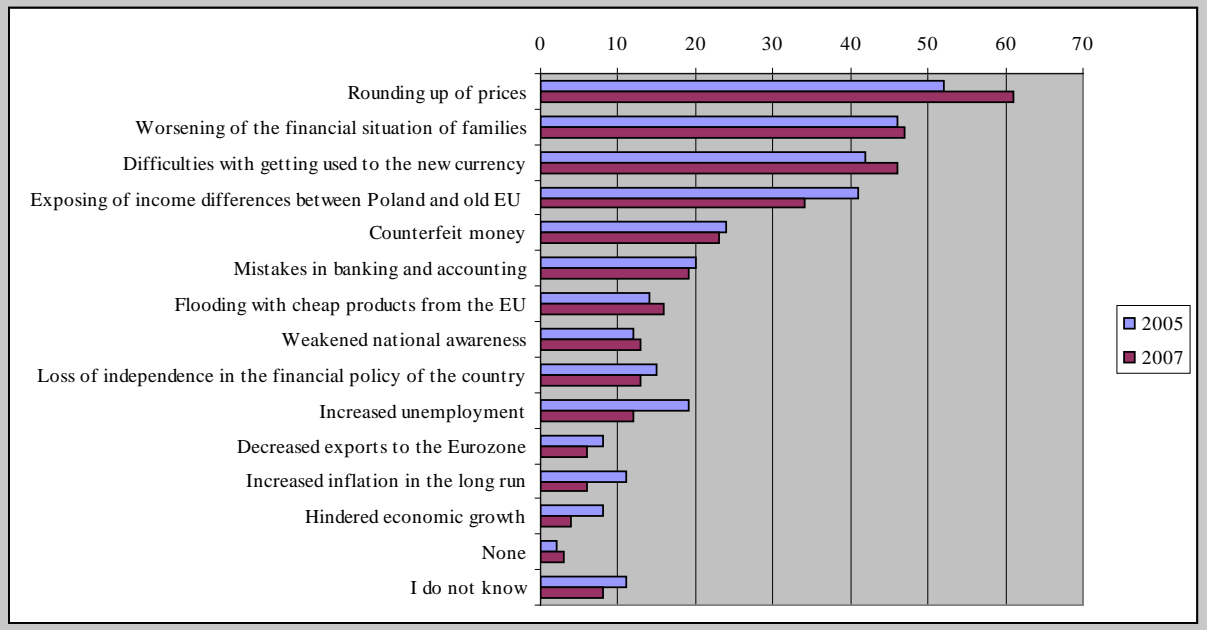
According to the poll results, Poles were convinced that the euro would have to be introduced and they were aware that it would be a long-term process. However, the results of the potential referendum would not seal the fate of the zloty. 59% of respondents claimed that the zloty had to be replaced with the single European currency, but one in three said it was not recommended.

The implications of euro adoption both for the economy and on a personal level, were perceived pessimistically. The most serious fear, that prices might be rounded up, was expressed by 61% of respondents, which was 9% more compared with the 2005 opinion poll results.

Almost 50% of Poles fear the worsening of the financial situation of their families and difficulties with getting used to the new currency. In the opinion of the respondents, the only significant benefit of adopting the euro would be associated with travelling.

³⁶⁵ www.gfk.pl

Chart 1. Fears relating to euro adoption (June 2005, May 2007)



Source: www.gfk.pl

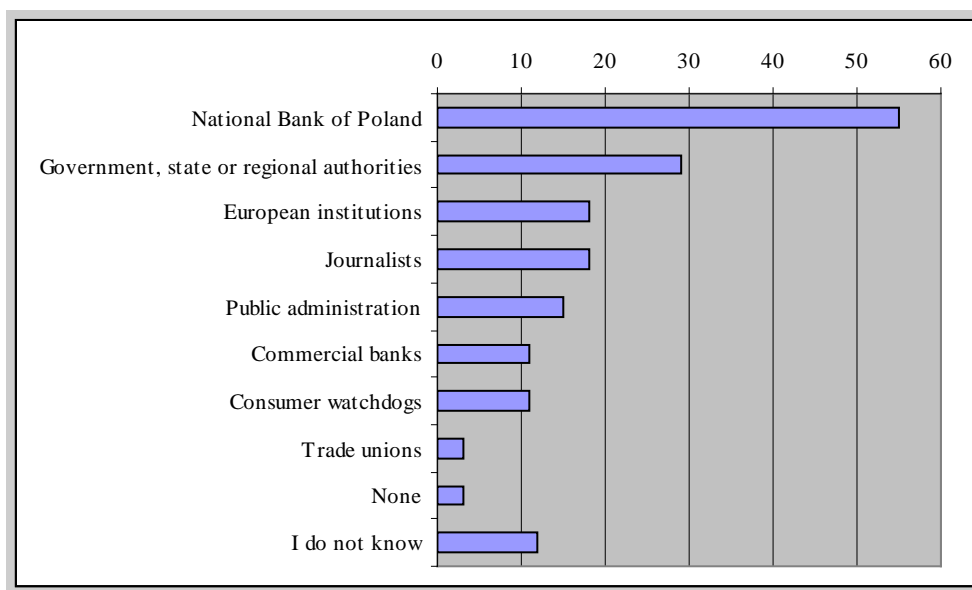
This negative attitude can be attributed to insufficient information, which indicates the need to launch a widespread informational campaign.

The 2007 survey showed that only a third of Poles knew that the euro currency was the domain of the European Central Bank, only a fifth knew how many countries used the euro, and a half knew how the euro coins and banknotes looked. 69% of respondents thought they did not have sufficient information on the adoption of the single currency.

75% of the respondents expected that the information would come from television, and almost a half – from the press. It is notable that 13% of Poles would like to receive this information at school and 17% - at work.

According to the respondents, the most reliable brand in terms of informing about the euro is the National Bank of Poland and the most important component of the informational campaign should be providing the value of one euro in zloty and explaining the process of introducing the new currency.

Chart 2. Trust to institutions informing about euro adoption (2007)



Source: *www.gfk.pl*

The most recent survey (2008)³⁶⁶ shows that more than half of Poles consider themselves as well informed about Poland's integration with the Eurozone. According to the opinion polling agency, this result is twice as high as last year (28%). On the other hand, fears connected with the adoption of the new currency are growing. An increasing number of Poles think that euro adoption will have negative consequences for our country.

The most significant change compared with last year concerns the knowledge about the euro. In 2007 only 2% of respondents thought they were well informed, while this year it is 30%.

Poles fear the consequences of euro adoption – the rounding up of prices, difficulties with getting used to the new currency, or the worsening of the financial situation of families. Despite all this, they are convinced about the inevitability of replacing the zloty with the euro and want to increase their knowledge about the new currency; two thirds want to know as soon as possible what the exchange rate will be, how the euro will be introduced in our country, and how the new coins and banknotes will look.

The majority of respondents expect to receive information through the media. It is notable that 43% of Poles would also like to obtain information in their banks.

³⁶⁶ Polish Press Agency, 14.10.2008

Conclusion

We should be aware that the process of economic and monetary integration is not free from risk. Its probability can, however, be minimised by taking adequate action. In order to maximize the benefits of euro membership, Poland should be well prepared to function in a monetary union in economic, legal and organizational terms.

It is also crucial to win high social acceptance for Poland's fully-fledged membership in the Eurozone, which requires intensive consultations and dialogue between the government and social partners. The quality of public debate and the professionalism of a widespread informational campaign are gaining in importance.

International experiences prove that the implementation of effective social communication will require a communication strategy with a precise agenda for an informational campaign, particularly if the plan for the referendum is realized.

Bibliography:

1. *Euro requires agreement among politicians*. Interview with Professor Andrzej Wojtyna, Rzeczpospolita 17.11.2008
2. Król M.: *Debate for the government or for the society*, www.dziennik.pl/dziennik/europa/230158.html
3. www.gfk.pl
4. *Poland's integration with the euro zone: membership conditions and process management strategy*, Ministry of Finance 2005
5. Polish Press Agency

RIZIKO A NEISTOTA V TEÓRII, POLITIKE A PRAXI FINANCIÍ PODNIKATEĽSKEJ VÝROBNEJ A NEVÝROBNEJ SFÉRY

Milan MAJCHER³⁶⁷

I. Základy teórie, politiky a praxe financií podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej³⁶⁸ sféry

1. Vymedzenie teórie financií podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sféry.
2. Finančná politika podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sféry a ciele ich podnikateľskej činnosti.
3. Faktory pôsobiace na finančné rozhodovanie v podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sfére.

II. Tvorba a získavanie finančných zdrojov podnikateľskej a nevýrobnej sféry

1. Makroekonomické aspekty tvorby a získavania finančných zdrojov výrobnnej a nevýrobnej sféry.
2. Získavanie vlastného kapitálu v podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sfére.
3. Získavanie externých zdrojov vo výrobnnej a nevýrobnej sfére.
 4. Získavanie finančných zdrojov úverovou formou v podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sfére.
5. Finančná podpora podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sféry zo strany štátu.
 6. Tvorba a získavanie finančných zdrojov podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sféry vlastnou podnikateľskou činnosťou.

III. Teória politika a prax alokácie kapitálu v podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sfére

1. Teória, politika a prax alokácie kapitálu do fixných aktív výrobnnej a nevýrobnej sféry.
2. Teória, politika a prax alokácie kapitálu do obežných aktív výrobnnej a nevýrobnej sféry.
3. Teória, politika a prax finančného investovania v podnikateľskej výrobnnej a nevýrobnej sfére.

³⁶⁷ em. prof. Ing. Milan Majcher, CSc., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

³⁶⁸ Výrobná sféra má takisto riziko a neistotu, pretože zahŕňa oblasť pôdohospodárskej výroby, stavebnej výroby a pod.

³⁶⁹ Riziko a neistota v nevýrobnej sfére vyplýva zo skutočnosti, že zahŕňa zdravotníctvo, školstvo, kultúru, šport, vedu a vieru, t. j. vieru náboženských zoskupení alebo ateistov.

IV. Teória, politika a prax pohybu a využívania finančných zdrojov v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére

1. Platenie ako základná forma pohybu finančných zdrojov vo výrobnjej a nevýrobnej sfére.
2. Zisk ako výsledok podnikateľskej činnosti vo výrobnjej a nevýrobnej sfére.
3. Teória, politika a prax využívania zisku v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére.

V. Teória, politika a prax oceňovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry a osobitné prípady financovania.

1. Teória, politika a prax oceňovania majetku podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry a ciele oceňovania ich majetku.
2. Finančná a kapitálová štruktúra podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry a riešenie problémov ich optimalizácie.
3. Charakteristika premien financovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.
4. Osobitné prípady financovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.

VI. Finančné plánovanie a finančná analýza v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére

1. Teória, politika a prax finančného plánovania v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére.
2. Ciele a obsah dlhodobého finančného plánovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.
3. Ciele a obsah krátkodobého finančného plánovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.
4. Metódy, úlohy a obsah finančnej analýzy podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.
5. Analýza zdrojov kapitálu a problémov spojených s ich nadobúdaním a premenami v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére.
6. Analýza štruktúry financovania podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sféry.
7. Analýza likvidity v podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnej sfére.

Použitá literatúra

Majcher, M. a kol. Financie podnikateľskej sféry (teória, politika, prax). Bratislava: Eurounion 1998. (Kniha bola ocenená cenou VÚB.) 156 s. ISBN 8085568933.

Majcher, M., Čiernik, A. a kol.: Riziko a neistota v teórii, politike a praxi financií podnikateľskej výrobnjej a nevýrobnjej sféry. Výsledky z výskumu kolektívu autorov zo Sekcie podnikových financií budú zverejnené vo vydavateľstve Ekonóm.

FINANČNÉ KRYTIE KATASTROFICKÝCH RIZÍK V SÚKROMNOM A VEREJNOM SEKTORE

Peter MARKO³⁷⁰

Úvod

Vzrastajúci vplyv živelných katastrofických udalostí na spoločnosť v posledných rokoch je výsledkom dvoch trendov. Na jednej strane klimatické zmeny sa podpísali na častejšom výskyte takýchto udalostí, pričom je badateľný aj ich rastúci ničivý potenciál. Na druhej strane s rozvojom spoločnosti na celom svete dochádza k väčšej koncentrácii obyvateľstva a materiálnych hodnôt v oblastiach, ktoré sú v zvýšenej miere vystavené katastrofickým rizikám. To má samozrejme za následok väčšie škody, ktoré takéto udalosti spôsobia každý rok a čo je ešte horšie aj väčšie straty na životoch. Mení sa ale aj charakter rizika. Keďže sa napríklad stavajú čoraz sofistikovanejšie a drahšie stavby, je čoraz nákladnejšie ich znova postaviť alebo opraviť v prípade, že sú poškodené nejakou katastrofickou udalosťou. Zároveň ekonomické vzťahy sa stávajú čím ďalej tým viac zložitejšie a medzi podnikmi a firmami vznikajú veľmi úzke vzťahy. To sa prejavuje vo zvýšenom riziku vzniku strát v dôsledku prerušenia prevádzky v niektorom článku celého výrobného procesu.

Straty, ktoré môžu vzniknúť v dôsledku nejakej katastrofickej udalosti je možné kryť prostredníctvom poistenia, aj keď nie všetky poisťovne majú dostatočné finančné kapacity a informácie potrebné pre takéto poistné krytie. Väčšina škôd, ktoré spôsobujú katastrofické udalosti však je nepoistená a teda následky musia znášať obyvatelia, spoločnosti a samozrejme aj verejný sektor.

V roku 2007 došlo na celom svete celkovo k 335 živelným katastrofám, ktoré spôsobili škody vo výške 64 miliárd USD. Z toho až 40 miliárd nebolo krytých žiadnym poistením.³⁷¹

Je teda zrejme, že straty vo väčšine prípadov znášajú individuálne subjekty, ktoré však obvykle očakávajú pomoc a podporu zo strany daného štátu, čo samozrejme ovplyvní rozpočet krajiny.³⁷²

Finančné dopady katastrofických udalostí

Od vlád jednotlivých krajín sa vo všeobecnosti očakáva, že budú podporovať subjekty postihnuté živelnou katastrofou a štát je samozrejme aj zodpovedný za vybudovanie

³⁷⁰ Ing. Peter MARKO, Katedra poisťovníctva, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

³⁷¹ *Disaster risk financing – Reducing the burden on public budgets*. Swiss Re [online] 2008 [citované 8.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/e4a130004a0b80af80b4d31e1eec54e8-Publ08_FR_Disaster_risk_financing.pdf>, s. 2

³⁷² Príspevok je súčasťou výstupov výskumného projektu VEGA 1/4629/07 „Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík“ riešeného na Katedre poisťovníctva NHF EU v Bratislave

poškodenej alebo zničenej infraštruktúry. Nápor na verejné financie sa zvyšuje v dôsledku vedomého alebo nevedomého nepoistenia verejného majetku a infraštruktúry, čo sa deje v mnohých krajinách.

Dopad na rozpočet krajín závisí v značnej miere od daného regiónu a aj od miery rozvoja krajiny. Väčšie celkové škody spôsobujú katastrofické udalosti v rozvinutých krajinách, keďže je tu vyššia koncentrácia materiálnych hodnôt. Z pohľadu podielu týchto škôd na hrubom domácom produkte krajiny sú však oveľa viac postihnuté rozvojové krajiny.

Vo väčšine prípadov sa využíva ex-post prístup k financovaniu následkov katastrofických udalostí. To znamená, že krajiny na pomoc a obnovu využívajú prostriedky, ktoré presúvajú z iných oblastí alebo si ich požičiavajú od medzinárodných organizácií. Zdrojom dodatočných príjmov môže byť taktiež zvýšenie daní. Mnohé rozvojové krajiny sa v takomto prípade spoliehajú na medzinárodnú pomoc. Tento prístup má však mnoho nevýhod.

Keďže dochádza k presunu finančných prostriedkov, tak samozrejme potom chýbajú v ďalších rozvojových projektoch, na ktoré boli pôvodne určené. Požičiavanie si dodatočných financií je zase nákladné z dlhodobého pohľadu. Dodatočné získavanie kapitálu prostredníctvom zvýšenia daní, môže ešte viac oslabiť už aj tak otrasenú ekonomiku krajiny a obmedziť investície, ktoré sú potrebné pre rýchlu obnovu. Čo sa týka medzinárodnej pomoci, tak tá prichádza obvykle príliš neskoro na okamžitú obnovu.

Ex-post získavanie finančných prostriedkov teda prináša množstvo ťažkostí a krajiny by sa mali zrejme viac zamerať na ex-ante prístup. To znamená dopredu zabezpečiť zdroje na financovanie následkov katastrofických udalostí. Poistný a kapitálový trh môže zohrať významnú úlohu pri financovaní takýchto následkov a pri lepšom rozložení rizika. Vyžaduje si to vytváranie rezerv, využitie kontingentného kapitálu, poistenia alebo alternatívnych spôsobov prenosu rizika.

Spolupráca súkromného a verejného sektora pri katastrofických rizikách

Pri akýchkoľvek rizikách je v prvom rade potrebné hľadať spôsoby ako sa im vyhnúť alebo minimalizovať ich následky. V prípade katastrofických rizík sa však žiadna krajina alebo spoločnosť nedokáže úplne chrániť. Transfer finančných následkov na ďalšie subjekty preto musí zohrávať kľúčovú úlohu v stratégii krajiny, ktorá je v zvýšenej miere vystavená katastrofickým rizikám.

V oblasti transferu rizík dokáže poskytnúť nové vhodné riešenia poistný trh. Tieto riešenia sú zamerané tak na prenos rizík na úrovni štátov ako aj na úrovni spoločností a individuálnych subjektov. Takéto krytie zabezpečuje dostatočné finančné zdroje na obnovu po ničivej udalosti ako aj na prípadnú pomoc pozostalým obetiam. Zároveň chráni rozpočet krajiny a príjmy jednotlivých subjektov pred značnými výkyvmi.

Veľké riziká je možné pokryť len prostredníctvom ich rozloženia medzi individuálne subjekty, spoločnosti, poisťný a zaistný trh a kapitálový trh. Úlohy jednotlivých subjektov sa líšia v závislosti od stupňa rozvoja krajiny. V rozvinutých krajinách nie je vo veľkej miere potrebné, aby štát preberal nejakú časť rizika, keďže je v nich obvykle rozvinutý poisťný trh, ktorý riziká dokáže absorbovať. Úloha štátu v tomto prípade je skôr v preventívnych opatreniach, regulácií a zabezpečení podmienok pre čo najširšiu poisťiteľnosť katastrofických rizík. V menej vyspelých krajinách musí štát zohrávať aktívnejšiu úlohu a niekedy aj preberať určitú časť rizika, ak toto riziko poisťný trh nie je schopný absorbovať.

Financovanie dôsledkov katastrofických udalostí si vyžaduje primerané zapojenie subjektov súkromného aj verejného sektora. Platí to najmä pre rozvojové krajiny.

Štát má moc stanoviť podmienky, ktoré by mali pomôcť jednotlivým subjektom prijať primerané opatrenia. Zároveň však väčšinou funguje so značným finančným obmedzením. So stále sa zvyšujúcimi nákladmi sa toto obmedzenie čoraz viac prejavuje.

Súkromný sektor má značné finančné kapacity, ale nemá moc stanoviť základné podmienky. Veľké poisťovne a zaistovne majú zároveň schopnosť riziko geograficky diverzifikovať, čo je pri katastrofických rizikách jednou z kľúčových podmienok ich krytia. Poisťovne a zaistovne majú okrem značných finančných zdrojov taktiež značné skúsenosti a poznatky o katastrofických udalostiach.

Zvyšovanie povedomia, prevencia a transfer rizika prostredníctvom súkromného a verejného sektora

Prvý krok, ktorý musí vláda so súkromným sektorom urobiť, je zvýšiť povedomie o rizikách v danej oblasti a o možných riešeniach. Na tento krok sa často zabúda, pričom je veľmi dôležitý. Z hľadiska frekvencie výskytu sú mnohé katastrofické udalosti zriedkavé, teda pravdepodobnosť ich výskytu je pomerne malá, preto sa často úplne ignorujú. Ich následky, napriek zriedkavému výskytu, však bývajú devastujúce.

Verejný a súkromný sektor sú v mnohých prípadoch neoddeliteľnou súčasťou krytia rizík. Bez základných predpokladov, ktoré zabezpečuje štát by poisťovne zrejme neboli ochotné alebo schopné poskytnúť krytie (napr. poistenie povodní podmienené existenciou protipovodňových opatrení alebo poistenie pre prípad požiaru podmienené existenciou hasičských zborov). Poisťovne tiež podporujú preventívne opatrenia prostredníctvom cien a podmienok zakotvených v poisťných zmluvách. V rámci preventívnych opatrení poisťovne sú schopné poskytnúť svoje poznatky, zatiaľ čo verejný sektor má možnosť presadiť opatrenia na zmiernenie prípadných následkov katastrof (povolenia, technické požiadavky, zonácia a pod.).

Na to, aby poisťný trh fungoval, je potrebné stanoviť určitý rámec. V prípade rozvinutého a fungujúceho poisťného sektora v krajine môžu mať časté intervencie zo strany vlády skôr negatívny dopad (napr. udržiavanie cien poistenia na veľmi nízkej

úrovni môže podporiť subjekty v zotrvaní v rizikových oblastiach bez motivácie k preventívnym opatreniam). To spôsobí ďalšiu destabilizáciu trhu a zrejme vyvolá ďalšie intervencie a odklon od pôvodného zámeru kryť katastrofické riziká.

V prípade neexistencie vyspelého poistného trhu môže verejný sektor zohrávať dôležitú úlohu pri vývoji a zavádzaní nových riešení transferu rizika. Nahradí tak neexistujúci poistný trh a preberie úlohu, ako napríklad zhromažďovanie štatistických informácií, zabezpečenie zodpovedajúcich modelov, ohodnotenie rizika a pod. Štát môže tiež pôsobiť ako zaistovateľ, čo by mohlo pomôcť k ďalšiemu rozvoju poistného trhu, ktorý by v budúcnosti bol schopný pokryť sám aj katastrofické riziká.

Pokiaľ je to možné, poistný sektor by mal byť vždy zodpovedný za vývoj nových produktov vhodných na krytie a transfer rizika prostredníctvom poistného alebo kapitálového trhu. Z pohľadu verejného sektora sa ako najlepšie zatiaľ ukazujú cenné papiere naviazané na index populácie vystavenej špecifickej intenzite danej katastrofickej udalosti.³⁷³ V prípade, že nedôjde ku katastrofickej udalosti je istina v stanovenom čase vyplatená investorom. V prípade jej nastania, je istina využitá ako zdroj prostriedkov na obnovu. Takéto riešenie je vhodné najmä preto, lebo verejný sektor je zodpovedný za náklady na znovuvybudovanie a opravy, ktoré je veľmi ťažké priradiť ku konkrétnemu majetku. Keďže nie je nutné ani žiadne ohodnocovanie škôd po katastrofickej udalosti, značne sa tým urýchľuje aj vyplatenie prostriedkov, ktoré je možné v podstate hneď využiť na obnovu.

Záver

Spolupráca medzi verejným a súkromným sektorom pri krytí katastrofických rizík má veľký význam pri neustále narastajúcich výdavkoch v tejto oblasti. Výsledkom takejto spolupráce sú riešenia, ktoré umožňujú získavanie prostriedkov ešte pred vznikom katastrofickej udalosti a nie až po nej. Znamená to, že štát dokáže zabezpečiť prostriedky na obnovu a pomoc postihnutým bez náhleho zaťaženia verejných prostriedkov. Z pohľadu individuálnych subjektov spolupráca medzi verejným a súkromným sektorom môže znamenať lepšie finančné zabezpečenie a zníženie neistoty.

Úlohy verejného sektora však musia zodpovedať stupňu rozvoja krajiny a jej poistného trhu. Prílišné zásahy do rozvinutého systému by mohli skôr pôsobiť negatívne a ešte prehĺbiť nepriaznivé dôsledky katastrofických udalostí. V prípade zapojenia verejného sektora do krytia je vhodné voliť také riešenia, ktoré zabezpečia finančné zdroje na obnovu bez zbytočných zdržaní a prílišného náporu na rozpočet.

Použitá literatúra

³⁷³ *Disaster risk financing – Reducing the burden on public budgets.* Swiss Re [online] 2008 [citované 8.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/e4a130004a0b80af80b4d31e1eec54e8-Publ08_FR_Disaster_risk_financing.pdf>, s. 7

1. *Disaster risk financing – how new forms of private-public risk transfer make societies more resilient*. Swiss Re [online] 2008 [citované 8.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/958171804a0f8dbf8334d31e1eec54e8-Swiss%20Re_Media%20Information_080612_en.pdf>
2. *Disaster risk financing – Reducing the burden on public budgets*. Swiss Re [online] 2008 [citované 8.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/e4a130004a0b80af80b4d31e1eec54e8-Publ08_FR_Disaster_risk_financing.pdf>
3. *Pandemic, Risk trading, Geographical information systems*. Topics -Munich Re [online] 2007, No 1 [citované 10.11.2008] Dostupné z: <http://www.munichre.com/publications/302-05327_en.pdf>
4. *Risk and capital – Some thoughts on risk modeling in insurance companies*. Swiss Re [online] 2005 [citované 8.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/95df0480455c7a6cb1b4bb80a45d76a0-Publ05_Risk_and_capital_en.pdf>
5. *Securitization - new opportunities for insurers and investors*. Sigma – Swiss Re [online] 2006, No 7 [citované 10.11.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/fc02f680455c6b548a5fba80a45d76a0-sigma7_2006_e.pdf>

DYNAMICKÝ EMPIRICKÝ MODEL KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKATEĽSKÝCH SUBJEKTOV

Jana MIKÓCZIOVÁ³⁷⁴

Úvod

Rozhodovanie podnikov o kapitálovej štruktúre je v súčasnosti jedna z najviac analyzovaných oblastí podnikových financií. Od publikovania MM modelu vzniklo v teórii kapitálovej štruktúry podnikov veľa prístupov, ktoré sa líšili svojimi východiskovými predpokladmi aj závermi, ako napríklad kompromisný model a teória hierarchického poriadku. Na schopnosť týchto modelov vysvetliť finančnú politiku podnikov bol zameraný celý rad empirických štúdií, no aj napriek tomu neexistuje jednotný názor na to, ako si podniky určujú svoju kapitálovú štruktúru a nie je celkom jasné ani prepojenie medzi teóriou a praxou kapitálovej štruktúry.

Statické empirické modely sú zamerané na identifikáciu faktorov, ktoré majú vplyv na finančné rozhodovanie podnikov v praxi.³⁷⁵ Ich podstatou je skúmanie závislosti miery zadlženosti podniku od vybraných faktorov pomocou metódy lineárnej viacnásobnej regresnej analýzy aplikovanej na určitú vzorku podnikov.

Slabou stránkou týchto modelov je predpoklad, že skutočná (nameraná) miera zadlženosti podnikov v analyzovanej vzorke je optimálna. V skutočnosti sa však podniky môžu od svojho optima odchyľovať, môžu byť „predĺžené“ alebo „poddĺžené“. Tento fakt je zohľadnený v **dynamických empirických modeloch**, t. j. vychádza sa z toho, že podniky sa nemusia nachádzať vo svojom optime, a analyzuje sa, akou rýchlosťou podnik postupne eliminuje svoju odchýlku od optima (tzv. adjustačná rýchlosť).

Tento príspevok je zameraný na novšie dynamické modely, pri ktorých sa predpokladá, že **optimálna miera zadlženosti** jednotlivých podnikov nie je konštantná, ale v čase sa môže meniť. Zároveň sa predpokladá, že aj **adjustačná rýchlosť** je pre rôzne podniky rôzna a tiež sa môže v čase meniť. Tento prístup, pri ktorom sú tak optimálna miera zadlženosti, ako aj adjustačná rýchlosť stanovené endogénne, umožňuje identifikovať determinanty obidvoch uvedených veličín. Drobetz a Wanzenried (2004) uvádzajú, že tento prístup ako prví aplikovali Banerjee, Heshmati a Wihlborg (2000). Následne sa začali objavovať podobné empirické štúdie.³⁷⁶

³⁷⁴ Ing. Jana Mikócziová, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, e-mail: jana.mikocziova@mailbox.sk

³⁷⁵ Napríklad Harris a Raviv (1991), Rajan a Zingales (1995), Titman a Wessels (1998), Frank a Goyal (2007).

³⁷⁶ Napríklad Banerjee a kol. (2004), Drobetz a kol. (2006), Nivorozhkin (2004), de Haas a Peeters (2006), ktorí analyzovali 10 tranzitívnych ekonomík včítane Slovenskej republiky v období rokov 1993-2001.

1. Dôvody suboptimálnej kapitálovej štruktúry a možnosti približovania sa k optimu

Medzi dôvody, prečo sa miera zadlženosti môže (dočasne) odchyľovať od optimálnej hodnoty, môžu patriť **vysoké adjustačné náklady** (napríklad transakčné náklady, náklady vyplývajúce z asymetrie informácií medzi emitentmi a potenciálnymi investormi), **nízke náklady vyplývajúce zo suboptimálnej kapitálovej štruktúry**,³⁷⁷ alebo **obmedzenia na finančnom trhu** (t. j. na strane ponuky finančných zdrojov), ktoré môžu spomaľovať proces adjustácie.

Ako vyplýva z tabuľky 1, zvolená forma adjustácie závisí od toho, či je podnik „predĺžený“ alebo „poddĺžený“, a či disponuje finančným prebytkom, alebo vykazuje finančný nedostatok. Možné sú aj kombinácie uvedených transakcií, bez dopadu na výsledný cash flow – napríklad podnik emituje akcie a z výťažku splatí dlh, alebo naopak navýši dlh a zo získaných prostriedkov späť odkúpi časť vlastných akcií.

Tabuľka 1: Možnosti adjustácie kapitálovej štruktúry

	Finančný prebytok	Finančný nedostatok
„Predĺžený“ podnik (potrebuje znížiť zadlženosť)	- nevyplatenie zisku - splatenie dlhu	- emisia akcií
„Poddĺžený“ podnik (potrebuje zvýšiť zadlženosť)	- výplata dividend - spätný nákup akcií	- úver, resp. emisia dlhopisov

2. Podstata dynamického modelu

Optimálna miera zadlženosti podniku i v čase t (MZ_{it}^*) sa vyjadruje ako lineárna funkcia určitých faktorov známych zo statického modelu:

$$MZ_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 x_{1it} + \beta_2 x_{2it} + \dots + \beta_k x_{kit} \quad (1)$$

kde: $i = 1$ až N (N – počet podnikov vo vzorke),

$t = 1$ až T (T – dĺžka analyzovaného obdobia v rokoch),

β_0 až β_k – neznáme parametre, ktoré sa odhadujú na základe modelu vyjadreného rovnicou (4) (k – počet vysvetľujúcich premenných),

x_{1it} až x_{kit} – hodnoty jednotlivých vysvetľujúcich premenných (1 až k) podniku i v čase t .

Skutočnosť, že podnik sa k svojej optimálnej miere zadlženosti približuje postupne, sa dá vyjadriť pomocou nasledovného vzťahu:

$$(MZ_{it} - MZ_{i,t-1}) = \delta_{it} (MZ_{it}^* - MZ_{i,t-1}) \quad (2)$$

kde MZ_{it} , resp. $MZ_{i,t-1}$ – skutočná miera zadlženosti podniku i v čase t , resp. $t-1$,

δ_{it} – adjustačný parameter podniku i v čase t .

³⁷⁷ Proces adjustácie je hľadanie kompromisu medzi nákladmi na priblíženie sa podniku k svojmu predpokladanému optimu a nákladmi vyplývajúcimi z toho, že podnik sa nachádza mimo svojho optima (pozri Ozkan, 2001).

Tento vzťah vyjadruje, že zmena miery zadlženosti za jedno obdobie zodpovedá súčinu **ajustačného parametra** (označovaného aj ako **ajustačná rýchlosť**) a rozdielu medzi optimálnou (cieľovou) a skutočnou mierou zadlženosti. Ajustačný parameter vyjadruje, akú časť odchýlky skutočnej miery zadlženosti od optimálnej podnik eliminuje v priebehu jedného obdobia. Ajustačný parameter by mal byť z intervalu $\langle 0, 1 \rangle$, môže však byť aj vyšší ako 1 - vtedy sa podnik prispôsobí viac ako je potrebné, pričom sa aj tak nedostane do svojho optima.

Podobne ako optimálna miera zadlženosti, aj ajustačný parameter sa dá vyjadriť ako funkcia určitých exogénnych premenných, o ktorých sa predpokladá, že majú vplyv na jeho hodnotu:

$$\delta_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 z_{1it} + \alpha_2 z_{2it} + \dots + \alpha_j z_{jit} \quad (3)$$

kde: α_0 až α_j – neznáme parametre, ktoré sa odhadujú na základe modelu vyjadreného rovnicou (4) (j – počet vysvetľujúcich premenných),

z_{1it} až z_{jit} – hodnoty jednotlivých vysvetľujúcich premenných (1 až j) podniku i v čase t .

Úpravami rovnice (2) dostávame nasledovný vzťah pre mieru zadlženosti podniku i v čase t :

$$MZ_{it} = (1 - \delta_{it}) MZ_{i,t-1} + \delta_{it} MZ_{it}^* \quad (4)$$

Uvedená rovnica predstavuje model, ktorý je potrebné empiricky odhadnúť. Dosadením MZ_{it}^* a δ_{it} vyjadrených pomocou rovníc (1) a (3) dostaneme nelineárnu rovnicu, ktorej parametre β_0 až β_k a α_0 až α_j sa odhadujú pomocou nelineárnej metódy najmenších štvorcov.

3. Determinanty optimálnej miery zadlženosti podniku a ajustačnej rýchlosti – nezávisle premenné

Výber faktorov, o ktorých sa predpokladá, že majú vplyv na **optimálnu zadlženosť**, je podobný ako v statických empirických modeloch, v ktorých sú najčastejšie zahrnuté *podiel hmotných aktív, veľkosť podniku, výnosnosť aktív a rastové príležitosti* podniku.

Podrobnejšie sa zameriame na determinanty **ajustačnej rýchlosti**, medzi ktorými sa v empirických štúdiách najčastejšie objavujú *vzdialenosť od optimálnej miery zadlženosti*,³⁷⁸ *veľkosť* a *rastové príležitosti* podniku.³⁷⁹ **(1) Vzďialenosť od optima:** *externá adjustácia* na finančných trhoch³⁸⁰ sa uskutočňuje spravidla vo

³⁷⁸ Vzďialenosť od optimálnej miery zadlženosti predstavuje absolútnu hodnotu rozdielu medzi optimálnou mierou zadlženosti na konci obdobia a skutočnou mierou zadlženosti na začiatku obdobia, t. j. $|MZ_{it}^* - MZ_{i,t-1}|$, pričom hodnota MZ_{it}^* je stanovená v rámci regresnej analýzy ako endogénna premenná.

³⁷⁹ Z týchto faktorov vychádzali vo svojej prvotnej štúdii Banerjee, Heshmati a Wihlborg (2000).

³⁸⁰ Napríklad „predĺžený“ podnik splatí časť dlhu, resp. emituje akcie, kým „poddĺžený“ podnik si vezme úver, resp. emituje dlhopisy, prípadne späť odkúpi časť svojich akcií.

veľkých „skokoch“ a sú s ňou spojené pomerne vysoké fixné adjustačné náklady; preto je externá adjustácia pre podnik výhodná iba pri **veľkej** vzdialenosti od optima a dá sa očakávať **priama** závislosť adjustačnej rýchlosti od vzdialenosti od optima. Naopak, pri **malej** vzdialenosti od optima sú fixné adjustačné náklady prohibítívne vysoké a výhodnejšia je *interná adjustácia*.³⁸¹ Keďže je však interná adjustácia obmedzená internými finančnými zdrojmi a nevyhnutnými investíciami do podniku, dá sa očakávať, že sa bude uskutočňovať postupne v malých krokoch; potom bude závislosť adjustačnej rýchlosti od vzdialenosti od optima **nepriama** (t. j. podniky s menšou vzdialenosťou dosiahnu svoje optimum rýchlo, kým podniky s väčšou vzdialenosťou sa budú k svojmu optimu približovať len postupne). **(2) Veľkosť podniku:** medzi veľkosťou podniku a adjustačnou rýchlosťou sa dá očakávať priama závislosť, a to z dôvodu, že fixné adjustačné náklady budú vo väčších podnikoch proporcionálne menšie (pozri Banerjee a kol., 2004). Zároveň majú väčšie podniky lepší prístup k externým zdrojom financovania, napríklad z dôvodu, že investori majú o nich k dispozícii viac informácií. **(3) Rastové príležitosti:** rýchlo rastúce podniky môžu ľahšie meniť svoju kapitálovú štruktúru a prispôsobovať ju tak optimu, pretože sa môžu rozhodovať, z akých zdrojov získajú nový kapitál. Navyše pri veľkých zmenách objemu kapitálu využijú aj externé zdroje financovania, pričom ich jednotkové fixné adjustačné náklady budú v porovnaní so stabilizovanými (nerastúcimi) podnikmi nižšie (pozri Banerjee a kol., 2004). Dá sa preto očakávať priama závislosť adjustačnej rýchlosti od miery rastu podniku.

4. Výsledky empirických štúdií

Odhady adjustačnej rýchlosti sa v empirických štúdiách pohybujú v rozmedzí cca 10 % až 50 %, čo zodpovedá cca 2- až 10-ročnému časovému horizontu, počas ktorého by sa podnik za inak nezmenených podmienok dostal do svojho optima.

Vysoká adjustačná rýchlosť a malá odchýlka od optimálnej miery zadlženosti sa zvyknú interpretovať ako výsledok efektívne fungujúceho a transparentného finančného systému v danej krajine, s nízkymi adjustačnými nákladmi a vysokými nákladmi vyplývajúcimi zo suboptimálnej kapitálovej štruktúry.³⁸²

³⁸¹ Ide o adaptáciu dividendovej politiky: nevyplatením dosiahnutého zisku môže podnik svoju zadlženosť znížiť, výplatom dividend zvýšiť.

³⁸² Napríklad Banerjee a kol. (2004) zistili, že podniky v USA majú vyššiu adjustačnú rýchlosť a sú bližšie k optimu ako podniky vo Veľkej Británii, z čoho vyvodili záver, že finančný systém v USA je efektívnejší. De Haas a Peeters (2006) zistili, že adjustačná rýchlosť je v analyzovaných tranzitívnych ekonomikách vo všeobecnosti relatívne nízka (priemerne 12 %) v porovnaní s krajinami s vyspelou trhovou ekonomikou, čo svedčí o obmedzenom prístupe podnikov k externým zdrojom financovania a vysokých adjustačných nákladoch. Zároveň poukázali na značnú „poddĺženosť“ podnikov vo väčšine tranzitívnych ekonomik vrátane Slovenska. Potrebné je však poznamenať, že do výpočtu miery zadlženosti nezahrnuli záväzky z obchodného styku, ktoré sú v týchto krajinách vo veľkej miere využívané ako substitút úverov.

V zistenom smere vplyvu faktorov na optimálnu zadlženosť sa dynamické a statické empirické modely viac-menej zhodujú. Z výsledkov aplikácie statických empirických modelov sa dá usúdiť, že miera zadlženosti je priamo závislá od podielu hmotných aktív a veľkosti podniku a nepriamo závislá od výnosnosti aktív a rastových príležitostí podniku.³⁸³

Výsledky dynamických modelov väčšinou potvrdili priamu závislosť adjustačnej rýchlosti od vzdialenosti od optimálnej miery zadlženosti, veľkosti a rastových príležitostí.³⁸⁴

Zo štatistického hľadiska majú dynamické modely lepšiu vypovedaciu schopnosť ako statické empirické modely, pretože lepšie vystihujú finančné správanie podnikov (Banerjee a kol., 2004). Aj keď sa v oboch druhoch modelov používajú podobné nezávislé premenné, je ich štatistická významnosť v rámci dynamických modelov väčšia.

Záver

Z empirických výsledkov získaných aplikáciou dynamických modelov kapitálovej štruktúry sa dá usúdiť, že skutočná miera zadlženosti podnikov sa spravidla odchyľuje od jej optimálnej hodnoty, pričom podniky sa z dlhodobého hľadiska snažia konvergovať k tejto optimálnej (cieľovej) kapitálovej štruktúre. Adjustačná rýchlosť závisí od viacerých faktorov. Aj napriek tomu, že zloženie súboru týchto faktorov nie je celkom známe a kvôli komplexnosti danej problematiky a jedinečnosti každého jedného podniku ani nie je možné ich presne vymedziť, poskytujú dynamické modely v porovnaní so statickými modelmi reálnejší pohľad na praktické rozhodovanie podnikov o kapitálovej štruktúre.

Finančné rozhodovanie je totiž vo svojej podstate dynamický proces a preto je pri jeho skúmaní potrebné zohľadniť nielen predpokladanú existenciu cieľovej kapitálovej štruktúry, ale aj samotný proces postupného približovania podniku k svojej cieľovej kapitálovej štruktúre.

Literatúra

1. BANJEREE S., HESHMATI, A., WIHLBORG, C.: The Dynamics of Capital Structure. Working Paper No. 2000:2, 2000.

³⁸³ Čo sa týka výsledkov pre Slovenskú republiku, de Haas a Peeters (2006) zistili, že spomedzi analyzovaných faktorov (rast podniku, podiel hmotných aktív, výnosnosť, prevádzkové riziko, vek podniku, úroková miera pre daný podnik, právna forma podniku) má na cieľovú mieru zadlženosti štatisticky významný vplyv iba vek podniku (priama závislosť).

³⁸⁴ Spomedzi faktorov, ktoré analyzovali De Haas a Peeters (2006), konkrétne kladná vzdialenosť od optima, záporná vzdialenosť od optima, riziko (štandardná odchýlka obratu), rast HDP, inflácia, 3-mesačná úroková miera a penetrácia zahraničných bánk, sa vo vzorke slovenských podnikov prejavili ako štatisticky významné záporná vzdialenosť od optima (priama závislosť), riziko (priama závislosť), 3-mesačná úroková miera (nepriama závislosť) a penetrácia zahraničných bánk (nepriama závislosť).

2. BANERJEE S., HESHMATI, A., WIHLBORG, C.: The Dynamics of Capital Structure. *Research in Banking and Finance*, 4, 2004, 275-297.
3. DE HAAS, R., PEETERS, M.: The Dynamic Adjustment towards Target Capital Structures of Firms in Transition Economies. *Economics of Transition*, Vol. 14, No. 1, január 2006, 133-169. <http://ssrn.com/abstract=878806>
4. DROBETZ, W., PENSA, P., WANZENRIED, G.: Firm Characteristics and Dynamic Capital Structure Adjustment. December 2006. <http://ssrn.com/abstract=952268>
5. FRANK, M.Z., GOYAL, V.K.: Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? 10.10.2007. <http://ssrn.com/abstract=567650>
6. HARRIS, M., RAVIV, A.: The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, March 1991, No. 46, 297-355.
7. NIVOROZHKIN, E.: Financing Choices of Firms in EU Accession Countries. *Ratio Working Papers 33*, The Ratio Institute, 2004. <http://ideas.repec.org/p/hhs/ratioi/0033.html>
8. OZKAN, A.: Determinants of capital structure and adjustment to long run target: evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 28, 2001, 175-199.
9. RAJAN, R.G., ZINGALES, L.: What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, December 1995, No. 50, 1421-1460.
10. SIVÁK, R., MIKÓCZIOVÁ, J.: *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Sprint v.fra, 2006. ISBN 80-89085-63-6
11. TITMAN, S., WESSELS, R.: The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, March 1988, No. 43, 1-19.

GROWTH OF BANK RISK AS THE OUTCOME OF ABUSING BANKS BY MODERN TECHNIQUES OF MONEY LAUNDERING

Elżbieta MIRECKA³⁸⁵

Introduction

Next to the official economy (legal) there is the economic underworld (criminal). By means of its structure and methods of functioning it realizes its aims among which legalizing illegal financial resources (laundering) has the highest importance. In order to fight against this phenomenon, countries build barriers. In the financial sector legal institutions are banned from accepting financial resources without identifying a customer making a transaction. As a result more and more concealed and sophisticated laundering methods emerge including taking over the control over the banking institution. Such a situation may lead to the loss of the reputation of a bank, the increase of the banking risk or even the loss of financial liquidity.

1. Using banks in the laundering process

Amounts of money of different value are prepared for the laundering process. Small and medium amounts are legalized not using banks. Economic entities which have high cash turnovers and maintenance costs difficult to establish e.g. legitimate business.³⁸⁶ In order to legalize higher and higher amounts of money a developing economic underworld is 'forced' to use banks and other financial institutions where by means of modern techniques it realizes profits. Transactions conducted by banks are of massive and multi-amounts nature which favours laundering. The first stage of laundering – exchanging cash into another form – in particular electronic money, may be practically realized only by banks. Banks are often involved in money laundering unwittingly. Banks can be divided into 3 groups in respect of an involvement degree. The first group consists of banks operating legally which are not aware that money laundering processes goes through its structure. The second group consists of banks operating legally which are aware that they take part in laundering but they do nothing about it. The last group consists of banks which were established to "handle" laundering and at the same time run legal activities as a cover for its core activity.³⁸⁷ Also parabanks, underworld banks to be more precise, participate in the laundering process. Parabanks are not directly entities of the underworld, they are independent, well-developed illegal organizations functioning as traditional business entities in a

³⁸⁵ School of Banking, Wrocław

³⁸⁶ M. Prengel: 'Measures of Fighting Money Laundering in Legal Comparison', TNOiK, Toruń 2003, p. 156

³⁸⁷ K. Bongard: „Wirtschaftsfaktor Geldwäsche,” Deutscher Universitätsrtrag, Wiesbaden, 2001, p. 97-100

particular culture. We can enlist Chop Shop of Chinese origin, Chiti-, Hindi and Havala Banking of Indian origin and American Stash House Banking.³⁸⁸ These institutions often have a national character but they do international business anonymously. Transactions are undocumented so there are no traces of them. Parabanks do not form an organizational structure so operation costs are lower than in traditional banks. Electronics is used so the speed of conducting transactions is similar to banks and transactions are secured by a system of passwords often religious verses. Centuries-old tradition of parabanks and their growing popularity makes them competitive for banks.

The economic underworld often sets out to bring their people to banks as their employees. They also try to corrupt employees by means of bribery and often blackmail. These efforts are aimed at diminishing vigilance of banks and often at avoiding law in order to 'launder' more often and bigger amounts of money. The bank is eroded and controls its customers less rigorously and at the same time it loses customers' trust if difficulties in functioning of the bank occur. Often institutions controlling activities of the bank are staffed with persons from the economic underworld or those who favour it. The bank may be gradually taken over and subordinated to groups from the economic underworld.

2. Basic techniques of money laundering

The necessity of using banking services by the economic underworld has resulted in emerging new and more concealed methods of introducing dirty money to the legal economic system. Money laundering transactions most often resort to structuring, smurfing, refining and blending.³⁸⁹ These techniques are used in the second phase of money laundering. Money laundering phases are consecutive: placement, layering, integration. Placement is most difficult. It consists in introducing illegal cash to the banking system without arousing suspicions. The layering phase occurs in the banking system. Through a network of connections and orders, amounts of money are divided and joined together many times so as to separate illegal resources from sources of origin and the owner. Global banks are most often used. According to estimates of the International Monetary Fund, 2.5% of the world production goes through laundering and half of it is laundered by means of banks.³⁹⁰

Structuring or transaction structuring consists in conducting various operations such as placing cash in financial institutions as well as in service and commercial outlets through shopping with cash. Transactions are made below the limit over which

³⁸⁸ L. Altenkirch: „Techniken der Geldwäsche und ihre Bekämpfung“, Banakademie Verlag, Frankfurt/Main 2002, p. 8-9

³⁸⁹ J. W. Wójcik : 'Counteracting Money Laundering', Zakamycze, Kraków 2004., p. 95

³⁹⁰ 'The Issue of Money Laundering in Banks', in 'Banking Law', II 2005, p. 96

reporting is obligatory.³⁹¹ Structuring also consists in changing banknotes into higher denominations or exchanging into different currency without using banking accounts. Smurfing which consists in parceling out transactions is one of the most secured and the most time consuming techniques. It is often treated as a type of structuring. Smurfing consists in opening many banking accounts by specially hired agents (smurfs). Money substitutes may be purchased (e.g. bearer's traveller's cheques) taken abroad and realized there. More often money immigrants' accounts are used for paying in dirty money which is then transferred abroad. Dirty money moves to its destination as immigrants' small amounts of money.

Refining is about exchanging banknotes of low nominal value into those of high nominal value. Operations can be conducted many times in banks, exchanges and casinos without the necessity of using banking accounts. Refining often involves hiring a croupier who makes the process easier.

Blending consists in joining dirty money with the income from legal activities of businesses characterized by changeability and intensity of turnover where repetitive sequences are difficult to notice. Restaurants, hotels and service outlets are used for these purposes. Case studies indicate three types of blending. A launderer is an owner of a legal business where blending takes place. A launderer and an owner of a legal business may agree to launder money together. In the third option a criminal buys a company which is transformed into a money laundering place or blending money. Blending is expensive for launderers as the income of the business is fully taxed but illegal income is legalized. Paying taxes is the only positive aspect of blending. FATF experts pay attention to the fact that revealing blending is especially difficult.³⁹²

The economic underworld hires bank employees which results in breaking up transactions and structuring, smurfing and refining are particularly effective and cause a lot of problems and difficulties in prosecuting and revealing them.

3. New techniques- development trends.

Illegal financial transactions and money laundering processes are very important factors in most national economies. Benefits of electronics result in spreading illegal transactions without limitations as territorial and control as well as international borders do not cause difficulties. The usage of new technologies in financial transfers creates possibilities of avoiding barriers. Three new technologies arouse particular concern: electronic money markets, on-line banking and cybermoney.

³⁹¹ In Poland the limit amounts to EUR 15 000 ; 'The Act on counteracting financial dealings with illegal or unrevealed assets' dated 16.11.2000 . (Journal of Laws no 16, pos. 1216 from 2000 .)

³⁹² J. W. Wójcik: 'Money laundering. Criminological Evaluation of Suspected Transactions', Twigger, Warszawa 2002, p. 111

Electronic money markets are about functioning of prepaid cards and smart cards. Chip cards gather money which cannot be controlled. Cards not connected with the account are especially useful. These are white cards which topping up and using is anonymous.

On-line banking is most beneficial but most dangerous at the same time. It secures conducting financial transactions on the internet all over the world. These are money transfers of borderless character. With the massive movement of population in the world and the huge number of borderless not fully controlled transactions, on-line banking is useful and ideal for laundering.

Due to its anonymity cybermoney is used by launderers for the purposes of transferring money from one to the other computer. E-cash not attached to any cost is created with no paper trace after the transaction.³⁹³

New electronic techniques still favour global money launders. Legal regulations being elaborated will become a basis for building restrictions and conditions in the area of electronic financial transfers.

Conclusion

The threat to functioning of the global financial market is still real. Liberalization of business activities, the growth of financial connections among world businesses favours laundering. In banks some money is laundered. Money launderers attack banks on two areas. The first one consists in corrupting banking employees and hiring them to conduct laundering transactions in banks. Thus a danger of losing a good image of the bank arises and eventually it may lead to difficulties in the correct functioning of the bank. Banks can be protected by selecting appropriate employees as well as by monitoring and training on anti-laundering actions.

The usage of new techniques based on electronics and the internet in money laundering can be reduced by creating strict legal regulations of trans-national character which would widen global possibilities of reducing and fighting laundering.

Bibliography

1. Altenkirch L.: „Techniken der Geldwäsche und ihre Bekämpfung“, Banakademie Verlag, Frankfurt/Main 2002
2. Bongard K.: „Wirtschaftsfaktor Geldwäsche,“ Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2001

³⁹³ F. Schneider, E. Dreer, W. Riegler: „Geldwäsche. Formen Akteure, Gefährdung – und warum die Politik machtlos ist“, Gabler, Wiesbaden 2006, p. 59

3. Prengel M.: 'Measures of Fighting Money Laundering in Legal Comparison', TNOiK, Toruń 2003
4. Schneider F., Dreer E., Riegler W.: „ Geldwäsche. Formen Akteure, Größenordnung – und warum die Politik machtlos ist“, Gabler, Wiesbaden 2006
5. 'The Act on counteracting financial dealings with illegal or unrevealed assets' dated 16.11.2000 . (Journal of Laws no 16, pos. 1216 from 2000 .)
6. 'The Issue of Money Laundering in Banks', in 'Banking Law', II 2005
7. Wójcik J.W.: 'Counteracting Money Laundering', Zakamycze, Kraków 2004
8. Wójcik J.W.: 'Money laundering. Criminological Evaluation of Suspected Transactions', Twigger, Warszawa 2002

ROMANIAN FISCAL POLITICS

Georgeta MODIGA³⁹⁴

1. Defining the Fiscal System

A fiscal system can be defined as the sum of **all rules of taxation, including the specific institutions, characteristic of one state, each tax having a specific contribution and a certain role in the economy**³⁹⁵.

Any fiscal system has two characteristics:

1. *the exclusiveness of its application*, which means that it is applied in a determined geographical territory, being the only collector of the financial resources for a budget or a system of budgets (central budget and local budgets.)

2. *technical autonomy*, which means a fiscal system is autonomous from a technical point of view if it is a complete fiscal system, namely it contains all the rules about placing, liquidating and collecting the necessary taxes in order to put it into practice.

The fiscal systems evolved throughout history, having as main purposes:

- to satisfy the state's need of funds by the number and the raising of taxes;
- to simplify and facilitate the activity of tax collecting;
- the taxes to be tolerated by the tax payers;
- to raise the number of tax payers in order to eliminate the inequities in this matter.

Taking into account Romania's transition to the market economy, when the state's intervention in the private sector of the economy through administrative measures has disappeared, the fiscal system has a very important mission. Through its levers it offers the state possibilities to apply its economic, momentary financial, social policies etc.

2. The Basic Principles of the Fiscal System

The taxation is done through an ensemble of operations and measures trying to ensure the efficiency of the taxes and to take notice of the respect of some basic principles. Thus, these fundamental principles of the taxation are:

1. *fiscal equity principles;*
2. *financial policy principles;*

³⁹⁴ "Danubius" University from Galati ROMANIA

³⁹⁵ Gabriel Ioniță coord. - Considanta fiscală, Casa de Editură IKECSON, București, 2003, p. 15

3. economic policy principles.

The fiscal equity should mean social justice in the matter of taxes. To this end the taxation must ensure fiscal equality in the eyes of the law and this means that taxation must be done in a differentiated way, according to the size of the wealth and the income of each tax payer. But practice pointed out a contradiction between the fiscal equality in the eyes of the law and the efficiency of taxes. So, from the efficiency point of view, the taxes should produce the maximum of income for the state, and from the fiscal equity point of view, the distribution of the public charges between tax payers should take into account the personal situation of each of them, it's just that what is equitable has little efficiency and many times, what has great efficiency is not equitable.

As far as the equality in the eyes of the law, there appear two notions that need to be corelated:

- the mathematical equality;
- the personal equality.

The financial policy principles reffer to the tax efficiency, to its stability and flexibility.

The economic policy principles reffer to the shaping of taxes so that they ensure the state's intervention in the economic life. So, whether new taxes are introduced, or they adjust some of the existing taxes, it is done only to produce income, as well as to ensure the state's intervention in the economy. So, to the old conflict between the tax efficiency and equity, a new one appears between the efficiency and the interventionism.

3. The Fiscal System in Romania after 1990

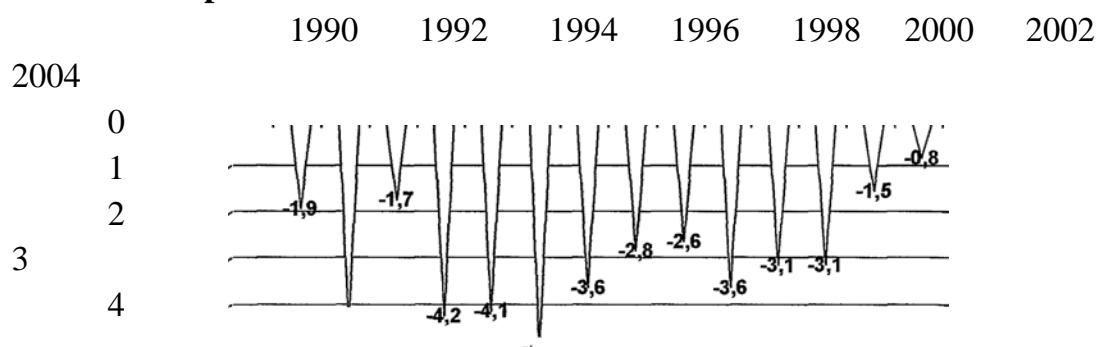
Romania's situation in 1989 dramatically differs from that of other central European countries, and this characterisation applies to the structure of the fiscal policy also. While virtually all the other countries in the region had budgetary deficits, Romania was the only one to have a significant budgetary surplus (table 1.1).

Tabel no. 1.1 The incomes and outcomes of the consolidated governement in Central European Countries in 1989

Country	Incomes	Outcomes	Excedent/Deficit
Bulgaria	59,8	61,5	-1,7
Cehoslovakia	69,5	72,3	-2,8
Ungaria	59,6	60,9	-1,3
Polonia	41,5	48,8	-7,3
România	51,0	42,6	8,4

Source: World Economic Outlook, May 1996, FMI

Diagram 1.1 Prevalence of the balance of Romania's state budget from the raw internal produce



Source: BNR - Annual Report 1999, 2003, FM

An interesting feature is that, in the first two years of transition, Romania actually had a budgetary surplus. Of course, this qualification needs to be amended by adding hidden, quasi-fiscal deficits financed by the National Bank through some strongly overvalued exchange rates and accentuated negative interest rates (starting from 1991). After this initial study, Romania seems to have developed a “deficit sickness” (Diagram nr.1.1), which has its beginning in the electoral year of 1991.

Romania had the first ten years of transition a similar evolution to the other countries in Central and Eastern Europe, but some tendencies have been more pronounced. So, Romania had a considerable drop of budgetary income³⁹⁶. In this regard Romania seems to be a special case, having fiscal and non-fiscal income that vary around 30% of the raw internal produce, compared to the countries in transition in the Central Europe and the Baltic area³⁹⁷, where the same income is around 40%.

In the transition period, through political measures in the fiscal field, budgetary and extrabudgetary resources were ensured which make up the state's financial funds. Also, through the promoted fiscal policy, they sought to carry out an ensemble of objectives ment to ensure in perspective the goals of raising exports, of limiting drastically the inflation and of accelerating the process of privatising and restructuring.

Major component in ensuring the economic revival, the reform of the fiscal system in Romania followed, parallel to the aligning at the fiscal practices in the developed countries, the creating of a fiscal system in accordance with the demands of the market economy, through:

³⁹⁶ See D. Dăianu — Structura încordare și dinamica macroeconomică în România, m Dăianu & Ruhl (ed): Tranziția economică în România, București, 2000, p. 15

³⁹⁷ Bulgaria este o excepție. În ultimii ani, după criza financiară majoră înregistrată în anul 1997, veniturile bugetare au avut o tendiță crescătoare.

- improving the system of profit taxation on;
- introducing the value added tax;
- perfecting the system of taxing the agricultural income (at the respective moment);
- reconsidering the local duties and taxes and the excise

The need for a fiscal reform became obvious at the end of 1999, when the structure of the taxation wasn't in agreement with the economic growth objective. The general objectives of the fiscal reform in 2000 derived from the general conclusions drawn from the fiscal experience worldwide and from Romania's experience. These objectives result, practically, from the following four "lessons" of fiscal reform:

➤ The fiscal reform must take into consideration the existing tax administration capacity. Big tax instalments applies to a small taxation base contravene the characteristics of an efficient and equitable taxing system, encourage tax evasion, stimulate the pressure exerted by economic agents in order to obtain a preferential fiscal treatment and reduce the availability of the tax payers to voluntarily respect taxation;

➤ The taxation system, like the whole budgetary system, should avoid excessive deficits. Taxation through inflation is the worst form of taxation ever invented. At the same time, if big inflation rates can't be avoided, then the taxes on goods and services, just like taxes on labour and capital must be raised;

➤ The fiscal instruments must be set for adequate targets, and the fiscal stimulants must be reduced as much as possible. Applying fiscal measures which are not in accordance with reaching a target always generates unwanted results. For example, the postponing the payment of the value added tax, granted to a company, reduces the budgetary income from the VAT, distorts competition and becomes a major source of corruption. Because it is difficult to establish accurate targets for many fiscal stimulants, they become a source of waste of budgetary income and contribute to an ineffective distribution of resources;

➤ The three major objectives of the fiscal reform – simplicity, neutrality and horizontal equity – are not competing, they are complementary. Usually, these three objectives are in contradiction with with the objective of the vertical equity. Presently, the fiscal reforms in the world underline the avoidance of severe taxation of the poor. The fiscal policy acts succesfully if its role is as limited as possible to avoiding fiscal deficits, reduction of the fiscal burden and diminution of the distorsions generated by taxes in the process of resource distribution.

The essential idea of the fiscal reform in 2000 was the designing of a system to ensure the improvement of the macroeconomic climate, the encouraging of savings and investments and the acceleration of the structural changes in economy.

The fiscal reform concentrated on four directions:

- 1. the elimination of the complex, hard to administrate and corruption generating system of offering facilities and exemption from paying fiscal duties;*
- 2. the reduction of the profit tax;*
- 3. the applying of a unique VAT percent;*
- 4. the replacing of the excise .*

Starting with 2003, the unit for big tax payers became functional, and the departments that have responsibilities about the fiscal administration were united under the National Agency for Fiscal Administration.

To maintain under control the budgetary deficit, the Government appealed to ad-hoc growth of taxes during the fiscal year. Because of increased taxes, the adjustments made concerning companies didn't reflect in a positive way in their financial situations. The arbitrary changes in the budgetary appropriations decreased the efficiency of the budgetary expenses. The induced contraction of the formal economy generated the narrowing of the taxable base, and in this context the Government appealed to introducing new ad-hoc taxes.

NAHRADÍ EURO DOLÁR?

Julianna MORAVOVÁ³⁹⁸

Úvod

Zavedenie eura v roku 1999 bolo významnou štrukturálnou zmenou na medzinárodných finančných trhoch. Z doterajšieho vývoja vyplýva, že euro uspelo v konkurovaní doláru ako nepopierateľnej vedúcej transakčnej mene. Euro získalo za posledné roky značný význam ako medzinárodná obchodná, investičná a rezervná mena ako aj ako kotva pre iné meny, čím priamo ohrozilo exkluzívne postavenie dolára ako medzinárodnej meny číslo jeden.

V zmysle kľúčových charakteristík ako sú output ekonomiky, blízke väzby medzi eurozónou a globálnou ekonomikou, existencia veľkých efektívnych finančných trhov a stabilná mena, je eurozóna určite porovnateľná s USA. Ekonomika USA je stále na prvom mieste na svete čo do objemu outputu a medzinárodného obchodu, eurozóna ju však rýchlo dobieha. V roku 2007 nebola ešte ekonomika eurozóny zmysle HDP taká veľká ako USA, ale pri súčasných výmenných kurzoch klesol HDP USA pod úroveň HDP eurozóny po prvý raz začiatkom roku 2008. S najväčšou pravdepodobnosťou väčšina krajín, ktoré vstúpili do EU za posledné štyri roky časom vstúpi do EMU, čo posunie spoločný HDP eurozóny ešte o kus ďalej.

Aj keď si ECB osvojila neutrálny postoj ohľadne medzinárodného použitia eura, ktorý zakladá na mandáte svojej monetárnej politiky sledovať cenovú stabilitu ako svoj primárny cieľ, nepriamo prispela k rastu medzinárodnej úlohy eura dosahovaním vysokej úrovne cenovej stability. Na rozdiel od dolára, význam eura ako rezervnej meny bol oveľa menej zdôrazňovaný než jeho význam v iných oblastiach súkromného a verejného použitia (napr. ako medzinárodná obchodná, investičná mena, alebo ako kotva pre iné meny).

Rozhodujúce faktory držby eura ako rezervnej meny

V roku 2000 predpovedala Deutsche Bank, že podiel eura na svetových devízových rezervách sa do roku 2010 vyšplhá na 30-40%. Vychádzajúc z posledného vykázaného podielu 25%, sa táto predpoveď ešte stále javí ako splniteľná.³⁹⁹

Na základe súčasného stavu možno vymedziť štyri kľúčové faktory diverzifikácie devízových rezerv do eur:

1. zraniteľnosť devízového kurzu dolára

Predpoklad ďalšieho rastu výmenného kurzu eura by mal posilniť úlohu eura ako rezervnej meny. Je však potrebné spomenúť, že euro sa stane menej atraktívne pre

³⁹⁸ Ing. Julianna Moravová, Ekonomická univerzita v Bratislave, NHF, KBaMF

³⁹⁹ www.dbresearch.com

banky, ktoré chcú diverzifikovať svoje devízové rezervy, ak bude pokračovať v apreciacii voči doláru, lebo ešte vyššie vstupné hodnoty znamenajú, že rastie aj riziko korekcie.

2. zmeny v politike devízového kurzu môžu oživiť držbu eurových rezerv

Z pohľadu politiky výmenného kurzu by euro mohlo medzinárodne profitovať z dvoch skutočností, konkrétne z potenciálnej medzinárodnej dohody o znižovaní medzinárodných nerovnováh a zo zmien v politike výmenného kurzu kľúčových krajín. Jednou z možností by bolo napríklad prejsť z použitia dolára ako menovej kotvy na režim výmenného kurzu založený na koši mien obsahujúcom popri dolári aj euro ako dôležitý prvok.

3. rast devízových rezerv vytvára rastúci investičný dopyt

Ázijské centrálné banky sú v dôsledku veľkej akumulácie devízových rezerv pod rastúcim tlakom, aby redukovali riziká dolárovej denominácie a diverzifikovali ich do iných mien. Tu má euro veľkú príležitosť uchopiť väčší podiel svetových devízových rezerv a s nimi spojené atraktívne finančné trhy.

4. orientácia na výnosy z investovania devízových rezerv

Na centrálné banky je vyvíjaný rastúci tlak, aby zostrili orientáciu na výnosy pri investovaní devízových rezerv. Kľúčová je tu diverzifikácia v prvom rade pomocou nástrojov v rámci dolárových investícií realokáciou do cenných papierov s vyšším výnosom a v druhom rade pomocou meny.

Vývoj kurzu eura a dolára

Na vzájomný kurz eura voči doláru vplyva množstvo faktorov. Ako tie najzákladnejšie by sme mohli uviesť reálny úrokový diferenciál, relatívne ceny v sektore obchodovateľných a sektore neobchodovateľných tovarov, reálnu cenu ropy, drahých kovov a ďalších komodít, relatívnu fiškálnu pozíciu, ale aj vzájomné vzťahy medzi ekonomikami USA, Číny a EÚ a situáciu na trhu s ropou.

V dlhom období, korelácia medzi kurzom dolára a eura a rôznych mier efektívneho kurzu eurozóny, bola viacmenej vysoká, hlavne ak sa pozrieme na efektívny reálny kurz. Keďže má inflácia veľmi podobnú úroveň v US ako v eurozóne, nie je potrebné prispôbovať americkú úrokovú mieru európskej o inflačný diferenciál.

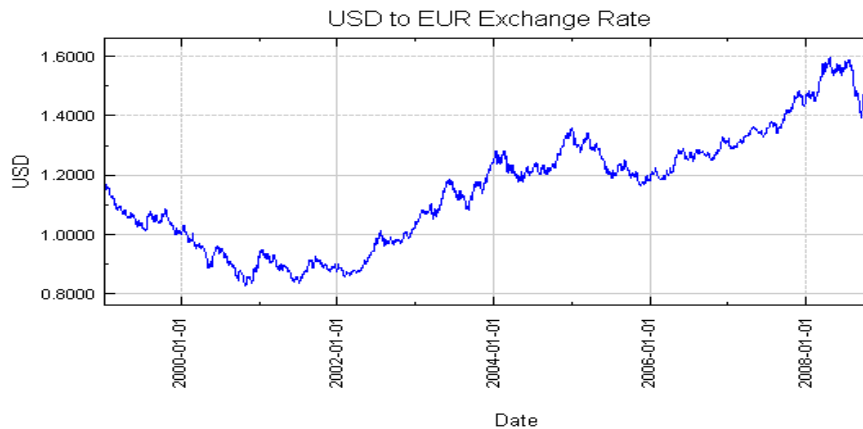
Mnoho ekonómov sa domnieva, že apreciacia eura pochádza len z oslabovania dolára. V dlhšom časovom horizonte podmienky pre znehodnocovanie dolára boli vytvorené predovšetkým opakovaným poklesom kľúčovej úrokovej sadzby Fed a rastom deficitu bežného účtu americkej platobnej bilancie s volatilitou jeho krytia prílevom zahraničného kapitálu.⁴⁰⁰

⁴⁰⁰http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/3_HotJun2007KurzDolar_Euro.doc

Významný podiel obchodného prebytku Číny predstavuje prebytok s USA, ktorý prispieva k vysokému deficitu bežného účtu americkej platobnej bilancie. Obrovské devízové rezervy Číny, rovnako ako aj USA, dlhodobo tlačia na výraznejšie zhodnotenie čínskej meny, ktorá sa od revalvácie v roku 2005 posilnila len minimálne.

Dôležitú rolu zohrá aj postupné spomaľovanie rastu v eurozóne.

Graf 1: Vývoj kurzu USD/EUR



Zdroj: [United States Federal Reserve Bank of New York](#)

Vzájomný výmenný kurz eura voči doláru od vzniku eura v roku 1999 možno rozdeliť na dve fázy. Prvou je obdobie v rokoch 1999 až 2001, kedy napriek očakávaniam väčšiny pozorovateľov, že sa euro stane konkurencieschopnou menou voči doláru, hneď po jeho zavedení, nasledovali tri roky depreciácie voči doláru. V roku 2002 sa začína druhé obdobie, ktoré je charakteristické zvratom vo vývoji vzájomného kurzu týchto dvoch mien. Od roku 2002 euro apreciuje bez dramatických fluktuácií.

Záver

Ako už bolo spomenuté, euro je v dostatočne dlhom časovom horizonte na najlepšej ceste k nadobudnutiu vedúceho postavenia v medzinárodnom menovom systéme. Napriek tejto sľubnej perspektíve sa bude eurozóna musieť popasovať s mnohými problémami. Niektorí autori sa domnievajú, že by sa mohlo euro stať vedúcou medzinárodnou menou už okolo roku 2015. To sa však týka len ekonomickej sily eura. Keď ide o politickú oblasť, USA zostanú v dohľadnej dobe nadradené eurozóne.

Literatúra

2. Joaquín Roy and Pedro Gomis-Porqueras (editors).:The Euro and the Dollar in a Global Economy.Ashgate Publishing: Aldershot, UK, 2007. 235 p.ISBN 978-0-7546-7153-4 LC HG925.E8676 2007
3. www.nber.org/papers/w13909
4. www.bloomberg.com
5. www.dbresearch.com
6. http://www.mba-berlin.de/fileadmin/doc/Working_Paper/working_paper_18.pdf
7. http://www.europarl.europa.eu/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20001123/portes/default_en.pdf
8. <http://www.tradingforexreviews.com/EUR-USD>
9. <http://www.ny.frb.org>
10. http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/3_HotJun2007KurzDolar_Euro.doc

COMPREHENDING THE INTRICATE CURRENT EXIT VALUE USING THE LENS OF HEGELIAN DIALECTIC

Lucian MUNTEANU⁴⁰¹

1. Introduction

The globalization of the world's economies, and companies hankering to get involved in the financial markets, have inevitably brought the need for a single set of financial reporting standards. Insurance contracts have not been for a long time under the area of interest of the regulatory organization IASB (International Accounting Standards Board), and that makes it a novelty. The purport of this paper is to offer a better understanding regarding the measurement of the insurance liabilities viewed by IASB, on the framework of a Hegelian dialectic. Hegel postulated that the contradiction is the fount of all change, and change is an unavoidable and intrinsic constituent of worldly existence. Therefore an element or fact that has a disharmony in its structure (a *thesis*) generates a straight contradistinct view (an *antithesis*), causing a contrariety interval between the two and then a newly generated fact (a *synthesis*).

2. Core issues –thesis on liabilities measurement

As Lord Kelvin said: “If you can value the thing on which you alude, and it can be numerated, you can conclude you know something about it, if you cannot value it or cipher it, your knowledge is poor and lame”. Thus, the measurement process is prior to any financial decision, the cognizance of the way a financial indicator is constructed, is imperative.

The following definitions and arguments have helped to construct belief, or a *thesis*, that the liabilities measurement proposed by IASB provides a sooth and verisimilar method to be applied in reality.

In a DP (Discussion Paper) issued by IASB, the main proposition is that all insurance liabilities should be measured at current exit value (CEV), using the following three building blocks:

- I. **Current estimates:** explicit, unbiased, market consistent, probability weighted and current estimates of the contractual cash flows;
- II. **Time value of money:** current market discount rates that adjust the estimated future cash flow for the time value of money; and
- III. **Margins:** an explicit and unbiased estimate of the margin that market participants require for bearing risk (risk margin).

⁴⁰¹ Faculty of Management and Computerized Accounting, University of Pitești, Romania

CEV is defined as the amount an insurer would expect to pay at the reporting date, to transfer its remaining contractual rights and obligations immediately to another party.

Using explicit estimates would contribute to a more accurate depiction of the insurers' obligations to policyholders. The evaluating algorithm should start with an estimate of the predicted present value (PV)⁴⁰² of the cash flows induced by the contract. Using all the possible variants, in the estimating process, each of this should be equitable, meaning it doesn't include a margin for cautiousness or optimism. The more consistent with the observed market prices, the more relevant measurement results are. Insurers will have to envisage all available data, exogenous and endogenous, ensuring the resulting presumptions do not antagonize current market variables. In estimating the cash flows for claims liabilities all currently available informations should be used. This will give more confident representation of the insurer's contractual obligations and rights, and will provide more aidful information about the amounts, timing and uncertainty of the cash flows generated by the contract.

The determination of an insurance liability should reflect the cash flows generated by that liability, without considering those generated by other assets and liabilities or resulting from endogenous influence, in such a way that two different insurers analysing an exactly alike contract, cannot do otherwise but attain the very same value of the liability grounded on the obligations of that contract.

Regarding the time value of money, it refers to the fact that the cash flows resulted from the preceding building block are discounted, using a discount rate, that would adjust them, in such a way to make them consistent with observable market prices of other cash flows, whose characteristics match those of the insurance liability.

In the CEV architecture, the third block regarding the margin states that the object of risk margin is to ascertain the comeuppance that insurers charge for carrying risk, by quadrating the margin on the reporting time, considering the remaining risk linked to the liability. Whereas the nihility of a specialized market is evident, the risk margin is going to be fathomed by the entity, at inchoation and thereafter, built upon exogenous and endogenous information on the liabilities. Hereby, the risk margin should yield pertinent information concerning the unsure-ness accompanying the future cash flows, so it cannot be otherwise but an explicit and unbiased estimate of the required margin of the market.

The risk margin should provide relevant information about the uncertainty associated with future cash flows, and for that to be the case, it should be an explicit and unbiased estimate of the margin market participants require for bearing risk.

3. Absont views – Antithesis on CEV building blocks

⁴⁰² The expected present value is the probability weighted mean of the present value of the cash flows

Dialectic is a mode of thought, a way of thinking about things. The Hegelian dialectic is commonly portrayed as “progressive” because of its cyclical character, and negative developed, because the advance comes through opposing the thesis with an antithesis, the debate then will bring forth a synthesis that overcome the conflict. The synthesis will later become a new thesis which again, will generate a new antithesis, and ends in a synthesis. This will continue, until an endpoint is reached.

The first puzzled issue raised by the CEV thesis is a practical one. The requirement of market consistency when considering the inputs for current estimates is unfeasible. Interest rates can be dragged out without difficulty from the observed market, but when it comes to using some significant indicators for valuing insurance liability (claims severity, lapses), it cannot be done. Whereas the predominant outflows correspond to claims, the fundamental variables such fluctuation don't have market prices. As a consequence the cash flows may rely on inputs that cannot be attested as current market variables.

Secondly, when we reflect upon the discount rate, we find no exhortation on how to acquire its value. It remains to be decided whether government bond or swap rate is more relevant, howbeit it is conceivably possible that a risk free market rate to be applied. However, forasmuch as in many countries the non-life insurance claim liabilities are not discounted, the impact of putting the discount rate in practice can determine volatility accession of insurers' results, explicable by the alternating discount rate and the cash flow estimating process.

The Board envisions the risk margin as compensation for bearing risk, and implies it to be explicit. Natheless, it doesn't suggest any techniques to unfold how the risk margin is elaborated. This being the case, in both life and non-life insurance industries an intense quarrel is on the line, and in addition, the Solvency II induces more gas on the fire. The actuaries practitioners, and other specialists, are expected to develop models that can suit the needs for risk margin determination, albeit in some countries some prescriptions are already available.

Another condition is that the risk margin has to be determined for each portofolio separately, and not take into account the portofolios diversification. Because portofolios diversification is translated into lower risk margins, the insurer company that have a wide palette of contract types is in disadvantage juxtaposing modest insurer company which isn't influenced. Notwithstanding that eschew the portofolio diversification increase the degree of comparing two similar portofolios belonging to different insurers, there is a loss in maintaining the prevalence of the economic reality of the insurance company, over the other aspects.

Currently the existent market doesn't yield the required evidence in order to apply the Board proposal, and it's unlikely to be done unless a consistent liquid market emerges in trading insurance portofolios, making the margin to be easily determined.

However, there is a way that some insurers use to quantify the risk, and that is the level of required capital, but few insurers make use of it.

4. Conclusive synthesis

The CEV contrivance proposed by IASB is considered to be a market consistent discounted best estimate of distinct liabilities and in addition in risk margin. In case of adoption, more volatility and subjectivity on the way liabilities are measured will be inducted along with expressive mutations.

The novelty of the matter has a direct impact on the costs induced by reporting, as new and complex actuarial systems would be needed for the new accounting of liabilities. Although in the management of the insurance business, the three building blocks of the CEV are used, so a know-how must have been developed already, and the management usage will likely become a isomorphic process with the valuation for financial reporting.

The first two blocks of the CEV coincide with the move to realistic financial and risk reporting for large UK with-profit life funds. As an effect, the financial performance has become more transparent and a feature that would potentially be retained under the IASB proposition. The extended model of the Board, that include the third block of margins as a part of the liability measurement is new, and has not been approached until now by any other business model. The regulator is aware of the deficiency when considering observable informations, needed to gauge the margin, but speculate that the expansion of the practice in the industry shall be a headstone for the application of the Board approach, in such a way as to improve reporting consistency.

The uncertainty level in the insurance industry provides the management a large discretion in ascertaining the cash flow presumptions. Whereas, the immaturity regarding the observable data for risk margin will contribute to the subjectivity in regard to the process used by management to measure it. The provocation for management will be to justify the applied techniques, which means they have to be documented and ready to argue with rationality. Elaborate disclosure of the hypothesis used to calculate risk margin will be critical for the impact of market disclosure in promoting the advancement of accepted industry practice, for the consonant estimation of the margins.

References:

- Alberto Floreani. "*Fair valuation of Italian participating life insurance policies*". Social Science Research Network, (2007).
- Berthold-Bond D. "*Hegel's grand synthesis: a study of being, thought, and history*". New York: Harper (1993).
- International Accounting Standards Board (IASB), "*Discussion Paper. Preliminary Views on Insurance Contracts*" IASCF: London, U.K.(2007)
- Jinnai Y. "*Towards a dialectical interpretation of the contemporary mode of capitalist accounting*". *Critical Perspectives on Accounting* (2005); 16(2):95-113.
- Lucia L.R., Russel C. "*Assessing international accounting harmonization using Hegelian dialectic, isomorphism and Foucault*". *Critical perspectives on Accounting* (2007); 18: 739-757.
- Wong P. "*Challenges and success in implementing international standards: achieving convergence to IFRSs and ISAs*" International Federation of Accountants; (2004) retrieved from www.ifac.org

CASH POOLING V PRAXI

Hussam MUSA⁴⁰³

1. Úvod

V súčasnom konkurenčnom prostredí zohráva efektívne riadenie finančných tokov stále dôležitejšiu úlohu v celkovej úspešnosti podniku. Schopnosť účinne riadiť likviditu je jedným z najdôležitejších faktorov úspešnosti a množstvo spoločností stále viac zameriava svoju pozornosť na oblasť manažmentu likvidity. Vo veľkých korporáciách prevláda tendencia využívať viac centralizovanú formu finančného riadenia s cieľom zvýšiť finančnú efektívnosť a kontrolu.

Manažment likvidity a platobné toky vo vnútri spoločnosti sú kľúčovými komponentmi cash manažmentu. Vzrastajúca internacionalizácia a súťaženie núti spoločnosti stávať sa viac efektívnymi a transparentnými vo finančnej oblasti. Jednu z možností inovácií konceptu cash manažmentu predstavuje práve cash pooling. Cash pooling - konsolidácia zostatkov - je tak jedným z nástrojov riadenia finančných tokov firmy.

Zoskupenie zostatkov z viacerých bankových účtov klienta, ktoré banky donedávna šili na mieru výlučne najväčším a najlepším firemným zákazníkom, sa postupne dostáva aj medzi menšie podniky. Kým niektoré banky cash pooling aktívne neponúkajú a vytvoria ho len na požiadavku klienta, pre iné je samozrejmosťou.

2. Základné charakteristiky cash poolingu

Cash pooling je moderný spôsob koncentrácie a sledovania peňažných tokov na účtoch v rámci jednej spoločnosti alebo na účtoch v rámci skupiny podnikov. Cash pooling je ústredným pilierom celého manažmentu likvidity – nevyhnutnou základňou, na ktorej môže byť založená stratégia efektívneho riadenia hotovosti“ (Guillaumet, 2003).

Cash pooling teda pomáha klientom pri efektívnejšom využití vnútorných finančných zdrojov, pri úspore úrokových nákladov a taktiež aj pri zlepšovaní podmienok riadenia finančných tokov. Výhodu z tohto produktu majú aj samotné banky. Keďže zoskupujú iba účty, ktoré vedú vo vlastných knihách, prípadne v bankách v rámci skupiny, podnik je motivovaný aby všetky transakcie realizoval cez jednu inštitúciu, resp. skupinu. Klient vďaka tomu neuvažuje o konkurenčných ponukách iných subjektov a zostáva svojej banke verný (Musa, 2005).

Cash pooling je nástroj, ktorý banky ponúkajú hlavne multinacionálnym podnikom. Je dohodou medzi bankou a spoločnosťou, dôkladne skonštruovanou a prejednanou tak, aby sledovala špecifické potreby spoločnosti v konkrétnom

⁴⁰³ Ing. Hussam Musa, PhD., Ekonomická fakulta UMB v Banskej Bystrici

podnikateľskom prostredí. Koncepcia je pomerne jednoduchá. Stanoví sa počet účtov a v dohodnutých intervaloch banka vypláca alebo účtuje úroky z čistej (vysporiadanej) sumy a nie z jednotlivých zostatkov. Okamžitý benefit pre klienta spočíva v tom, že celkový inkasovaný/zaplatený úrok bude vyšší/nížší, než by bol zo sumy individuálnych inkás/platieb na jednotlivých účtoch. Cash manažér ďalej musí robiť len jedno rozhodnutie, ako investovať prebytok, resp. financovať deficit. Preto skupina takto môže lepšie využívať zdroje a redukovať bankové úvery (Hong, Wannfors, 2000).

Cash pooling sa používa v mnohých krajinách, to znamená, že existuje niekoľko klasifikácií tohto bankového produktu. Vo všeobecnosti však rozlišujeme tieto druhy cash poolingu:

Schéma 1 Najčastejšie používané druhy cash poolingu

Cash pooling	Špecifický druh cash poolingu
Reálny cash pooling	Zero balancing Target balancing
Fiktívny cash pooling	Notional pooling
Cezhraničný cash pooling	Cross-border pooling
Viacmenový cash pooling	Multi-currency pooling

Zdroj: MUSA, H. *Cash pooling*. In Acta Facultatis Aerarii Publici. Banská Bystrica: FF UMB 2005. roč. 2, č. 1. ISSN 1336-5797. s. 107.

V množstve názorov a prístupov sa rôznia nielen názvy jednotlivých druhov cash poolingu, ale z dôvodu, že sa jedná o produkt ľahko modifikovateľný požiadavkám klienta, aj jednotlivé techniky. V praxi sa používajú najčastejšie dve metódy cash poolingu - reálny a fiktívny cash pooling, ktoré môžu byť aplikované v mnohých vzájomných kombináciách a modifikáciách na lokálnej i medzinárodnej úrovni.

Okrem výhody vzťahujúcej sa na koncentráciu zostatkov na hlavnom účte a vyšší kreditný, resp. nižší debetný úrok, vyplývajú z realizácie cash poolingu aj ďalšie výhody. Štruktúra cash poolingu vytvára možnosti na redukcii administratívnych nákladov konsolidovaním a špecializovaním úloh a realizovaním procesov „samočinnejším“ spôsobom (Hong, Wannfors, 2000). Cash pooling môže predstavovať dôležitý prvok v rozvíjajúcich sa treasury oddeleniach, a to takým spôsobom, že tieto oddelenia budú integrované (prepojené) s ďalšími treasury a finančnými procesmi. Na druhej strane právne prekážky ako daňové a bankové regulácie, ktoré sa uplatňujú rozdielne v rôznych krajinách, predstavujú bremeno vo forme zvýšených nákladov a administratívy zahrnutých v poolingu.

Niektoré príklady cieľov zakladania cash poolingu uvádza Goeij (1995):

- maximalizovať návratnosť likvidného kapitálu a optimalizovať použitie prebytočnej hotovosti,

- redukovať administratívu realizáciou platieb „samočinnejšie“ cez elektronické bankové systémy,
- dosahovať pevnejšiu kontrolu a zlepšené rozhodnutie realizované prostredníctvom centralizácie a urýchlenia informácií,
- vytvoriť daňové zvýhodnenia centralizovaním likvidity, s ktorou manipulujeme, do jedného daňovo výhodného umiestnenia.

Schopnosť dosiahnuť a realizovať efektívny cash pooling bude závislý od počtu rozličných bánk, počtu bankových účtov, umiestnenia bankových účtov a dostupnosti bankových služieb.

Medzi náklady, ktoré zahŕňa systém cash pooling, patria hlavne štartovací (počiatočný) poplatok, ktorý sa platí za zavedenie služby cash pooling a vyhotovenie dodatku o cash pooling k zmluve o účte, a ďalšie poplatky spojené s prevádzkou cash pooling (poplatok za správu cash poolingových účtov a poplatok za každú cash poolingovú transakciu). Nepriamy náklad často vzniká, keď cash poolingové riešenie zahŕňa kompromis vo výbere banky, keďže len málo bánk môže poskytovať túto službu. Ďalšou nevýhodou sú riziká spočívajúce v tom, že všetky služby sa realizujú „pod jednou strechou“, čo znamená, že klient je od banky, ktorá poskytuje túto službu, závislý. Je zrejmé, že ak jednotky v rôznych európskych krajinách sú zahrnuté do poolu, výhody ešte väčšmi narastajú so zavedením jednotnej meny z dôvodu, že už neexistuje rôznorodosť mien v rámci Európskej menovej únie, a tak dochádza k eliminácii menového rizika. Od momentu, keď sa presun kapitálu medzi jednotlivými krajinami stáva jednoduchší, rýchlejší a lacnejší a úrokové kalkulácie sa stávajú menej komplikované, pool sa stáva lacnejším aj ľahšie manažovaným (Hong, Vannfors, 2000).

Finančná deregulácia nasledujúca po zavedení eura dáva možnosť bankám prevádzkovať tento cash pool v mnohých krajinách eurozóny. Okrem toho synergické efekty môžu byť získané kombináciou euro poolu s centralizovanou treasury funkciou, a tak možno konštatovať, že euro pool je a bude široko využívaný nástroj v európskych podnikoch v budúcnosti (Hong, Vannfors, 2000).

Pred zavedením jednotnej meny euro býva uprednostňovaný v poolingovej dohode tzv. systém notional pooling⁴⁰⁴. Postupne sa stával v novom podnikateľskom prostredí stále viac atraktívnejší zero balancing⁴⁰⁵ (jeho alternatívou je target balancing⁴⁰⁶), teda reálny cash pooling a zero balancing ako jeho forma. Špecifické

⁴⁰⁴ Zostatky sa fyzicky držia na vedľajších účtoch, ale úrok sa počíta z čistej celkovej sumy naakumulovaných zostatkov.

⁴⁰⁵ Zostatky na vedľajších účtoch sú na konci dňa nulové.

⁴⁰⁶ Rozdiel oproti zero balancingu spočíva v tom, že na vedľajších účtoch sa udržiava určitý stav, namiesto ich udržiavania na nule.

faktory, ktoré do značnej miery prispeli k prechodu vo využívaní z notional poolingu k reálnemu poolingu, zahŕňajú nasledujúce aspekty:

- eurozóna – krajiny v rámci zóny môžu byť ovládané prostredníctvom jednotného reálneho poolu, pričom táto skutočnosť dramaticky znižuje počet účtov, ktoré potrebujú byť držané, a účtovné a administratívne požiadavky vzťahujúce sa na jednotný reálny pool,
- tzv. „viditeľnosť hotovosti“ – všetka hotovosť môže byť teraz „viditeľná“ prostredníctvom sieťových riešení a dovoľuje priame okamžité nahliadnutie a prístup ku všetkým účtom poolingovej dohody,
- podnikové systémy – väčšina spoločností riadi svoje účtovníctvo cez systémy ERP, ktoré prispievajú k zjednodušeniu v rámci účtovania vnútro podnikových pôžičiek vzťahujúcich sa na reálny cash pooling,
- bankové systémy – európske banky integrujú a konsolidujú svoje prevádzkové platformy cez región, resp. v rámci neho.

3. Tendencie vo vývoji Cash poolingu

V súčasnosti sa popri klasickom Cash poolingu vyvinul viacúrovňový Cash pooling, ktorý umožňuje zapojiť hlavný účet jedného Cash poolu ako podúčet iného Cash poolu. Toto riešenie je vhodné napríklad v situácii, kedy je Cash pooling zriaďovaný pre viacero spoločností v rámci ekonomicky spojenej skupiny a niektoré z týchto spoločností potrebujú do Cash poolingu zapojiť väčší počet účtov. Pre skupinu spoločností potom môže byť z dôvodov prehľadnosti výhodnejšie vytvorenie samostatných Cash poolov pre jednotlivé spoločnosti a hlavný účet každej spoločnosti potom zaradiť ako podúčet do nadriadeného Cash poolingu.

Ďalšou tendenciou vo vývoji Cash poolingu je zdieľanie kontokorentného rámca hlavného účtu a / alebo kladných zostatkov na účtoch. Táto služba umožňuje využiť prostriedky na účtoch zapojených do Cash poolingu, a to tým, že je možné prostriedky, ktoré došli v priebehu dňa na účet „A“ využiť pre odchádzajúce platby z účtu „B“. Tým dochádza k realizácii Cash poolingu v reálnom čase. Na úrovni jednotlivého účtu je možné definovať, či môže daný účet využiť kontokorentný rámec hlavného účtu a / alebo kladný disponibilný zostatok ktoréhokolvek iného zapojeného účtu. V oboch prípadoch je možné využitie prostriedkov obmedziť percentuálne, takže napr. účet „A“ môže využiť 50 % kontokorentného rámca a 20 % kladného disponibilného zostatku hlavného účtu, 100 % kladného disponibilného zostatku účtu „B“ a pod.

Využívanie cash poolingu nie je vo svete ešte všeobecne rozšírené. No snaha trhových subjektov o efektivitu v podnikaní prostredníctvom intenzívnejšieho a cielenejšieho využívania peňažných tokov, vedie k zvyšovaniu významu a k neustálemu rozvíjaniu cash poolingu v praxi. Najmä vďaka prieniku zahraničného

kapitálu a začleňovaní podnikateľských subjektov do medzinárodných skupín sa cash pooling stáva známym a preferovaným spôsobom optimalizácie zostatkov bežných účtov podnikov.

Reálny cash pooling je vykonávaný v mnohých európskych krajinách, ale aj v krajinách mimo Európy a spomedzi druhov poolingů je rozšírenejší ako fiktívny cash pooling. Cash pooling na regionálnej základni je najbežnejší v Európe z dôvodu finančnej infraštruktúry v rámci Eurozóny a priaznivému daňovému a regulačnému prostrediu. Menej používaný je v Ázii najmä z dôvodov regulácie a prakticky neznámy v Latinskej Amerike.

V USA je cash pooling založený na fyzických presunoch finančných prostriedkov, pretože legislatíva USA zakazuje uplatnenie fiktívneho cash poolingů. Využíva sa najmä zero balancing alebo tzv. „cash concentration“. Fiktívny cash pooling je zakázaný napríklad aj v Nemecku, Mexiku, Japonsku, Thajsku, v ktorých sa tiež používa zero balance pooling.

Naopak v krajinách ako Veľká Británia, Belgicko, Holandsko, v ktorých tiež došlo k zrušeniu zrážkovej dane z úrokových výnosov z cash poolingů, patrí fiktívny cash pooling k najbežnejším spôsobom poolu. Fiktívny cash pooling na lokálnej úrovni je ideálne a logické riešenie v krajinách ako Brazília, kde sú vyberané dane z hotovostných platieb z bankových účtov.

4. Záver

Cash pooling predstavuje efektívny nástroj riadenia likvidity. Jeho zavedenie umožňuje firmám okrem iného efektívnejšie využitie vnútorných finančných zdrojov a úsporu úrokových nákladov. Na druhej strane, je potrebné si uvedomiť, že uplatňovaním Cash poolingů bankový sektor (ako celok) prichádza o časť svojich ziskov. Pri bankách predstavuje prínos len pre konkrétnu jednotlivú banku, ktorá ho uplatňuje prostredníctvom získania, resp. udržania klienta.

Literatúra :

1. BERGEN, J. *Managing liquidity*. In *The Treasurer`s Handbook 2004*. The Association of Corporate Treasurers 2004, ISBN 1-869819-04-7.
2. De BECO, L. *The parachute Effect in Cash Pooling*. Six Sigma Black Belt, Johnson Controls, 2003, <http://www.treasury-management.com/research/byissues/03/julaug03/de%20Beco.pdf>
3. GUILLAUMET, C. *Cash Pooling – Fluid Solutions for Corporates` Liquidity Management*. Paríž: BNP Paribas 2003, http://corp.bnpparibas.com/file?q=DOC&i=6098_DOC.pdf
4. GOEIJ, M., WASZKOWSKI, H. 1995. *New cash pooling systems cut transaction fees, optimise use of excess cash*. *Corporate cash flow*, 1995, p. 32 – 34.
5. HONG, L., VANNFORS, M. 2000. *Euro cash pooling and shared financial services*. Goteborg: Graduate Business School, 2000. p. 35 – 49. Dostupné na internete: <<http://www.handels.gu.se/epc/archive/00001160/>>
6. KLIEŠTIK, T., BIRTUS, M. *Metódy rozhodovania v globálnej ekonomike*. In: Zborník príspevkov z MVK Globalizácia a jej vplyv na transformujúce sa ekonomiky (pozitíva a negatíva), 8. – 9. október, Rajecké Teplice 2002, str. 37-40, ISBN 80-8070-005-2.
7. MUSA, H. 2005. *Cash Pooling*. In: *Acta Facultatis Aerarii Publici*, roč. 2, číslo 1, s. 106 – 112. ISSN 1336-5797.
8. MUSA, H. *Využitie Cash poolingu v nadnárodných spoločnostiach*. In *Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Sborník příspěvků z mezinárodní konference. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2007. ISBN 978-80-7318-536-7.
9. ŠKODA, M.: *Krátkodobý finančný majetok a záväzky*. In: *Podvojný účtovníctvo od A po Z: Príručka pre podnikateľskú sféru*. Bratislava: Verlag Dashöfer, 2008. ISSN 1337-4605.

EKONOMICKÉ RIZIKÁ ZDRAVOTNÍCKEJ POLITIKY SR

Juraj NEMEC⁴⁰⁷

1. Ekonomika zdravotníctva - makroúroveň

Stav ekonomiky zdravotníctva je možné zobrazit' pomerne presne na základe štatistických údajov. Základné makroekonomické údaje uvádza tab. 1 (žiaľ na tento časový rad nevieme nadviazať údaje za roky 2006 a 2007, keďže sa metodika nezachovala).

Tabuľka 1 Ekonomické výsledky zdravotníctva SR (mld. SKK, reálne ceny)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Zdroje zdravotného poistenia	35.4	38.4	41.4	43.0	45.3	49.6	55.0	58.6	62.4	72.3
Zdroje MZ SR	4.6	4.9	4.7	4.4	4.5	4.9	4.8	4.8	4.8	4.1
Zdroje Sociálnej poisťovne	1.0	1.2	1.3	1.3	1.0	1.1	1.2	1.8	0.9	2.2
Priame platby	2.6	3.8	4.1	5.4	5.9	6.3	7.0	10.2	14.9	17.6
Zdroje celkom	43.6	48.3	51.5	54.1	56.7	61.9	68.0	73.6	82.3	94.0
HDP	647,2	717,7	787,3	845,6	938,0	1018,4	1108,1	1222,5	1361,7	1485,3
Zdravotnícke zdroje ako % z HDP	6,7	6,7	6,5	6,4	6,0	6,1	6,1	6,0	6,0	6,3
Primárna starostlivosť	4.3	4.5	4.2	4.4	4.7	4.9	5.1	8.7	10.8	13.3
Ambulantná starostlivosť	0.2	1.3	1.5	1.8	1.9	2.1	2.2			
Nemocničná starostlivosť	21.4	24.0	25.6	25.0	26.0	28.1	29.5			
Lieky a zdrav. pomôcky	12.2	14.5	16.1	18.8	20.6	22.8	24.1	22.2	21.2	24.2
Ostatné náklady	1.1	3.4	5.0	4.1	6.9	7.7	8.0			
Náklady MZ SR	4.6	4.9	4.7	4.4	4.5	4.9	4.8	4.8	4.8	4.1
Náklady celkom	43.8	52.5	57.1	58.5	64.6	70.5	73.7	77.8	86.1	96.0
Hospodársky výsledok	-0.2	-4.2	-5.6	-4.4	-7.9	-8.6	-5.7	-4.2	-3.8	-2.0

Zdroj: Nemeč, 2004, Pažitný 2006, <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=9616> (pre HDP)

Jednoduchá analýza údajov naznačuje, že až v druhej polovici pôsobenia premiéra M. Dzurindu sa, po poklese na veľmi nízku úroveň cca 6%, znovu začal zvyšovať objem disponibilných zdrojov, ako prostredníctvom rastu verejných výdavkov, tak aj aktivizáciou súkromných zdrojov. Slovensko však naďalej zásadne zaostáva, aj za susednými krajinami, v celkovom percente zdravotníckych výdavkov k HDP (extrémom sú USA s cca 15% zdravotníckych výdavkov z HDP). Z tejto situácie vyplýva jasné ekonomické riziko, ktoré sa aj dlhodobo v systéme prejavuje –

⁴⁰⁷ prof. Ing. Juraj Nemeč, CSc., KFÚ EF UMB Banská Bystrica

zadlžovanie systému, od ktorého sa stále (s krátkou výnimkou 2005 a 2006) očakáva, že bude poskytovať skoro všetko, všetkým a skoro bezplatne:

Programové vyhlásenie vlády M. Dzurindu 1998: hlavným cieľom zdravotníctva sa malo stať poskytovanie všeobecne a rovne dostupnej zdravotníckej starostlivosti pre všetkých občanov, starostlivosti vo vysokej kvalite, rovnakej pre každého.

Programové vyhlásenie vlády R. Fica, 2006: „Vláda považuje zdravie, rovnosť v poskytovaní zdravotnej starostlivosti a dostupnosť zdravotnej starostlivosti za základné práva každého občana, pre plnohodnotný a zmysluplný život. Zachovanie a zlepšovanie zdravia je najlepšou investíciou pre silnú ekonomiku a spokojnú spoločnosť.“

Významným problémom deficitu, ktorý sa už blížil k 20% objemu ročných výdavkov na zdravotníctvo, je spôsob jeho krytia (tab. 2) – nesplácaním pohľadávok voči štátu a najmä súkromným dodávateľom, ktorý výrazne narušuje fungovanie trhových princípov ekonomiky. Vláda navyše viacej razy po sebe presadila v parlamente zákony, blokujúce vymáhanie dlhov exekúciami, čím donútila súkromný sektor dotovať verejné zdravotnícke dlhy!

Tabuľka 2 Krytie deficitu zdravotníckeho systému

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Cudzie zdroje (neuhradené záväzky)	0.5	0.2	4.2	5.6	4.4	4.4	5.2	2.1
Mimoriadne zdroje z privatizácie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	3.4	3.6

Zdroj: Nemeč, 2004

Pokusy vlády riešiť zadlženie mali v podstate dve podoby – „nalievanie“ prostriedkov z privatizácie (typické pre prvé obdobie fungovania vlády M. Dzurindu a v určitej obdobe už znovu aktuálne aj dnes) a špecifické umorovanie dlhov – napr. zriadenie a.s. Veriteľ.

Veriteľ

Na realizáciu oddlženia zdravotníckeho systému bola v roku 2003 zriadená štátna akciová spoločnosť Veriteľ. Úlohou spoločnosti bolo postupne odkupovať pohľadávky voči zdravotníckym zariadeniam, najmä transformovaným nemocniciam, poisťovniam a lekárniam, a postupne ich umorovať. V prvej fáze v roku 2003 napríklad štát alokoval Veriteľovi jednu miliardu korún na oddlženie lekární, ďalších 3,45 miliardy korún získal Veriteľ od Fondu národného majetku SR zo zdrojov privatizácie.

Fungovanie Veriteľa je zdrojom mimoriadne širokej polemiky. Je prirodzené, že sa nie úplne pozdávalo veriteľom, ktorým bola najčastejšie vyplácaná len výška pohľadávky,

bez úrokov za omeškanie platby. Už pri spustení Veriteľa, ktorého úloha v značnej miere pripomína relatívne úspešné ozdravenie bankového sektora na Slovensku pred niekoľkými rokmi, jeho fungovanie odmietala napr. Slovenská lekárska komora a opozícia. V roku 2008, na popud vlády, sa fungovaním Veriteľa začala zaoberať prokuratúra.

Vývoj ekonomiky zdravotníctva po nástupe premiéra Fica

Z makroekonomického pohľadu je situácia za rok 2007, tak ako ju vieme vyčísliť z údajov o štátnom rozpočte (www.finance.gov.sk), vyjadrená nasledovne:

1. Úrad pre dohľad: 0,4 mld. Sk
2. MZ SR: 29,8 mld. Sk
3. Zdravotné poisťovne: 88,9 mld. Sk
4. Verejné výdavky na zdravotníctvo celkom (bez samospráv): 119,1 mld. Sk
5. Súkromné výdavky (odhad 10%): 12 mld. Sk
6. Zdravotníctvo celkom: 131 mld. Sk
7. HDP: 1851,8 mld. Sk
8. Zdravotníctvo ako % z HDP: 7,1%

Nová vláda takto pokračuje v trende navrhovania disponibilných zdrojov, čo je potrebné považovať za pozitívny trend. Ako však ukážeme, toto smerovanie nie je kombinované s realizáciou nutných mikroekonomických opatrení, čím vzniká riziko neefektívneho využívania vložených zdrojov (pojem „zdravotníctvo = čierna diera“ je všeobecne známy).

2. Ekonomika zdravotníctva - mikroúroveň

Okrem základných makroekonomických súvislostí zdravotníckych financií je viac ako potrebné sa zaoberať ekonomikou zdravotníctva aj z pohľadu dopytu a ponuky. Ako sme už totiž naznačili, základným rizikovým rozmerom ekonomického (finančného) fungovania slovenského zdravotníctva je nasledovná rovnica (Zajac a Pažitný, 2001):

Ponuka > Zdroje < Dopyt

Ponuka: Kapacity všetkých druhov poskytovateľov a rozsah deklarovaných všeobecne a rovne dostupných zdravotníckych služieb (platených z verejných zdrojov), následne požadovaných občanmi

Dopyt: Skutočne požadované (verejne financované) zdravotnícke služby občanmi

Ponuka zdravotníckych služieb

Stranu ponuky môžeme považovať za kľúčový faktor determinujúci výkonnosť zdravotníckeho systému. Stav ponuky bol aj roku 2007 problematický, čo charakterizoval napr. Wetzel (2007) na jesennom sneme Slovenskej lekárskej komory:

- stále nedobudovaný systém primárnej starostlivosti, dominuje lôžkový sektor,
- nadmerný počet nemocníc a nemocničných lôžok (670/100 000 obyvateľov), nízka miera ich využitia (66%),
- nízka kvalita manažmentu zariadení,
- nedotiahnutý systém skutočného partnerstva verejného a súkromného sektora,
- príliš vysoký počet lekárov - 319/100,000 obyvateľov,
- príliš vysoký počet lekárov v nemocniciach - 58 %,
- nadmerný rozsah špecializovaných vyšetrení.

V oblasti ponuky najvýznamnejšie výdavkové položky predstavujú nemocničná starostlivosť a náklady na lieky. Oba tieto sektory sú už dlhodobo v centre pozornosti širokej verejnosti.

Z hľadiska vývojových trendov je na tom relatívne horšie oblasť liekov. Aj napriek všetkým doterajším snahám sa výdavky na lieky a liečebné pomôcky v systéme každoročne (s výnimkou rokov 2003 a 2004) zásadným spôsobom zvyšujú – tab. 1 a ich podiel na celkových verejných výdavkoch na zdravotníctvo je dvojnásobný v porovnaní s pôvodnými členmi EÚ (tab. 3) Tento stav je logickým vyústením pôsobenia viacerých faktorov, najmä lobizmu farmaceutických firiem, voluntarizmu pri predpisovaní liekov, neschopnosti štátu efektívne regulovať liekovú politiku, kvality liekového manažmentu na úrovni poskytovateľov, správania sa pacienta.

Tabuľka 3 Výdavky na lieky, vybrané krajiny (priemer za roky 1999-2002)

	Verejné výdavky na lieky ako % z verejných výdavkov na zdravotníctvo	Celkové výdavky na lieky ako % z celkových výdavkov na zdravotníctvo	Verejné výdavky v USD na obyvateľa (prepočet kúpnu silou)	Celkové výdavky v USD na obyvateľa (prepočet kúpnu silou)
Slovensko	31,8	34,8	180,8	220,8
ČR	19,0	22,2	178,5	232,0
Estónsko	-	23,2	-	-
Maďarsko	24,9	28,1	165,3	293,0
Poľsko	15,0	28,4	67,5	208,0
Slovinsko	-	19,8	-	-
EU10 noví členovia	22,7	26,1	148,0	238,4
EU15 starí členovia	13,4	15,4	200,4	334,6
OECD	14,1	17,4	184,9	330,9

Zdroj: Verhoeven, M., Gunnarsson, V., Lugaresi, S. (2007)

Vývoj spotreby liekov mali ovplyvniť viaceré opatrenia realizované počas druhej vlády M. Dzurindu a po nástupe vlády R. Fica. Kým opatrenia ministra Zajaca mali dominantne systémový charakter, ako sme už naznačili, nová ľavicová vláda sa rozhodla pre „umelé znižovanie“ – zmenami sadzby DPH a cenovou reguláciou (napr. regresívna marža) – cenové údaje za roky 2007 a 2008 takto nemajú reálny porovnateľný charakter. Medzi hlavné opatrenia regulácie liekov v období 2002-2006 je potrebné zaradiť najmä zavedenie poplatku za recept, zavedenie fixného pomeru ceny liekov a doplatku, zmeny v spôsobe kategorizácie liekov, elektronické aukcie, režim „fast track“, zníženie marže pre „veľmi drahé lieky“, vyššia frekvencia kategorizácií (spojená s problémom zvýšených administratívnych nákladov systému ako ceny za tlak na zníženie jednotkových cien liečebnej látky), pokusy o zavedenie limitov na lieky.

Viac priestoru si zaslúži aj problematika nemocníc. Do roku 2004 ani jedna vláda nebola schopná riešiť problém „mäkkých rozpočtových obmedzení“ (graf 1) pre lôžkové zariadenia (Pažitný – Zajac, 2001), ktoré boli chránené pred krachom a permanentne odľžované. Logickým dôsledkom tejto situácie bola minimálna pozornosť, ktorú „manažmenty“ venovali ekonomickému riadeniu nemocníc, predovšetkým riadeniu nákladov a finančnému riadeniu zariadenia, najmä z hľadiska štruktúry poskytovaných služieb.

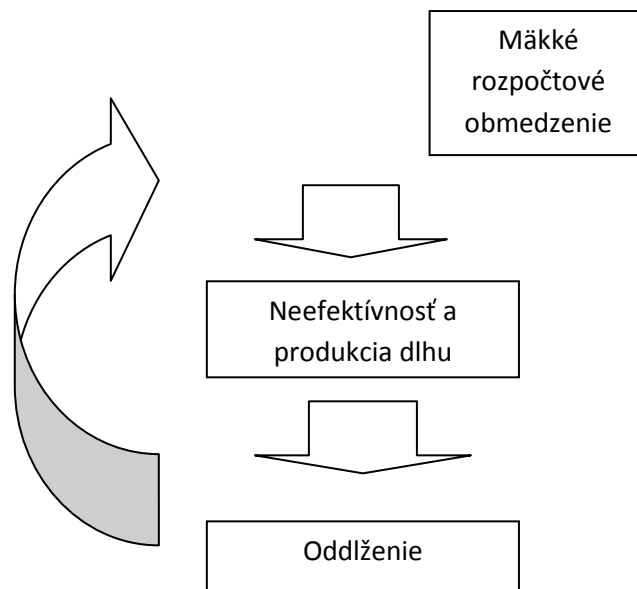
Miera neefektívnosti fungovania nemocníc je podľa objektívnych zistení veľmi vysoká (aj keď treba poznamenať, že úhrady – minimálne za niektoré výkony a pre niektoré typy nemocníc – sú asi pod úrovňou efektívnych nákladov, ktorú však zatiaľ vôbec nepoznáme!). Rezervy sú v zamestnanosti, v prevádzkových nákladoch (dispozičné

riešenia niektorých nemocníc prakticky vôbec neumožňujú efektívnu prevádzku), v štruktúre poskytovaných služieb, v riešení zabezpečovania pomocných služieb; mimoriadne vysoké rezervy sú v oblasti manažmentu zdravotníckej techniky a liekov (príklady dva roky nevybalených prístrojov, počet nevyužívaných CT tomografov atď.).

Počas výskumu realizovanom prostredníctvom Transparency International Slovakia v roku 2004-2005 (www.transparency.sk) sme napr. zistili, že nemocnice nakupujú lieky za bežnú maloobchodnú cenu a niektoré iné komodity dokonca drahšie ako bežný spotrebiteľ. Tieto výsledky boli zverejnené, ale ani decízna ani výkonná sféra na ne vôbec nereagovala.

O zmenu sa pokúsila reforma ministra Zajaca, keď hlavným nástrojom mala byť privatizácia zariadení („malé“ nemocnice) a privatizácia manažmentu („veľké“ nemocnice). Zároveň ale parlament opakovane prijímal legislatívu blokujúcu exekúcie zdravotníckych zariadení, čím sa miera „tvrdosti rozpočtového obmedzenia“ znížila. Výsledky sa preto prejavili prakticky len na úrovni samosprávnych a sprivatizovaných nemocníc a podľa Štrangfeldovej (2008) tento pozitívny trend pokračuje aj počas vlády premiéra Fica.

Graf 1 Dopady mäkkého rozpočtového obmedzenia na fungovanie nemocníc



Problém veľkých nemocníc je klasickým príkladom rozporu medzi dvomi cieľmi zdravotníckeho systému – efektívnosťou a rovnosťou. Na jednej strane je ich existencia nevyhnutná a žiadaná, na druhej strane svoje monopolné postavenie zneužívajú a spoliehajú sa na reálny fakt, že ich krach nie je možný (v niektorých prípadoch ale skutočne platí, že zariadenia typu fakultná nemocnica v Banskej Bystrici

proste objektívne nemôžu dosiahnuť rovnovážne hospodárenie – v tomto prípade aj pre prevádzkovú dispozíciu budovy).

Dopyt po zdravotníckych službách

Viacere aspekty tejto problematiky sme už naznačili v častiach, ktoré sa dotýkali financovania systému a poplatkov. V prípade, že sa rozhodujúca časť výkonov v zdravotníctve poskytuje „bezplatne“ (v našom prípade je hrazená z povinného poistenia), automaticky platí, že dochádza k nadspotrebe (Stiglitz, 1989). Od zdravotníckeho systému sa v rámci bezplatne poskytovanej starostlivosti požadujú služby, ktorých poskytovanie nie je nevyhnutné a spoločensky efektívne (štandardným príkladom je napr. „preventívne“ predpisovanie liekov, napríklad „na dovolenku“, ktoré na Slovensku voľne funguje, hoci väčšina takto predpísaných liekov sa nakoniec vyhodí).

Jedným z najvýznamnejších nástrojov, ktorým sa rieši nadmerný dopyt vo vyspelých krajinách, je finančná spoluúčasť pacienta-spotrebiteľa. Tá má dva hlavné ciele – reguláciu dopytu a tvorbu dodatočných zdrojov pre zdravotníctvo (a môže byť aj nástrojom stimulácie kvality). Z pohľadu regulácie by efektívna spoluúčasť mala predstavovať nástroj optimalizácie medzi dvomi extrémami – navštevovaním lekára s každou maličkosťou, a nenavštevovaním lekára vôbec, čo môže vyústiť do zbytočne komplikovaného zdravotného stavu, ktorého liečenie je drahšie, než zachytenie problému v počiatočnom stave. Z pohľadu financií všetky vyspelé krajiny pri financovaní zdravotníctva kombinujú súkromné a verejné zdroje, každá podľa svojho individuálneho rozhodnutia.

Pre Slovensko platí, že do roku 2002 dosahovalo prakticky najvyšší podiel verejných zdrojov na financovaní zdravotníctva vo vyspelej Európe (s Dánskom a ČR) a aj po zmenách v roku 2004 sa toto postavenie výraznejšie nezmenilo – 11%-tný podiel súkromných zdrojov je ďaleko za priemerom (Verhoeven, M., Gunnarsson, V., Lugaresi, S., 2007). „Bezplatné“ financovanie je tiež veľmi drahé a preto je z ekonomického pohľadu dobré si zvykať, že acylpyrín si každý kúpi priamo sám, pretože transakčné náklady (pozri napr. Pavel, 2007), spojené s jeho financovaním cez zdravotné poistenie, sú príliš vysoké.

Ako sme už viacej razy uviedli, prvým „reformným“ krokom premiéra Fica v oblasti zdravotníctva bolo zrušenie poplatkov. Výsledky tejto zmeny ešte nevieme doložiť na číslach, ale z pohľadu teórie ekonomiky zdravotníctva je toto opatrenie jednoznačne chybné. Ako sme už ukázali, nerieši reálnu dostupnosť a jeho finančno-ekonomické súvislosti sú zásadne negatívne.

Záver

Slovenský občan nie je veľmi zdravý, ale slovenské zdravotníctvo je systémom, ktorý je notoricky chorý. Jeho hlavné diagnózy – riziká boli opísané v mnohých publikáciách a ich škála je široká:

- riziká tvorby a implementácie zdravotnej politiky,
- riziká reálnej a proklamovanej dostupnosti, tvoriace napr. šedú ekonomiku,
- riziká kvality a nemožnosti kontroly jej kvality (chýbajúce štandardy),

až po ekonomické rozmery, ktorým sa z pohľadu vybraných problémov stručne venujeme v našej stati.

Sústredili sme sa najmä na dva rozmery – riziká makroekonomickej charakteristiky systému, ktoré sú spojené s jeho podfinancovaním a následným externým zadlžovaním a riziká nedostatočnej a neefektívnej regulácie dopytu a ponuky. Ako za makro, tak aj mikroekonomickými rizikami stoja v prvom rade nezodpovedné politiky jednotlivých vlád, ktoré riadia zdravotníctvo politicky a len ťažko hľadajú ochotu k „bolestivým“ nápravným opatreniam. A ak ju aj čiastočne nájdú, ako sa stalo v rokoch 2004-2005, chýba im efektívna stratégia na reálne presadenie zmien.

V týchto podmienkach je na mieste otázka, kam môžu viesť „zdravotné riziká“ samotného zdravotníctva. K naznačeniu súvislostí použijeme dominantne zdravotnícku analógiu. Hovorí sa: „liečba bol úspešná, pacient zomrel“. Na úrovni zdravotníckeho systému zatiaľ každá vláda tvrdí, že liečba je úspešná. V realite sa ale choroby systému skôr rozširujú. Pacient – zdravotnícky systém, - na ich následky síce nezomrie, pretože je to politicky nemožné, ale občan následky ponesie a možno ani v bližšej budúcnosti nepochopí, že si ich v mnohom sám privoláva.

Literatúra

1. Ako verejnosť hodnotí aktuálny vývoj spoločnosti, IVO, 2006
2. European Health Report 2002. WHO 2002.
3. Health for All Data Base, WHO 2003.
4. Le Grand, J.: The Strategy of Equality. Londýn, Allen and Unwin, 1982.
5. Kuvíková, H. - Murgaš, M. - Nemeč, J.: Ekonomia zdravotníctva. Banská Bystrica, Phoenix 1995
6. Lawson, C. and Nemeč, J. (2003) The Political Economy of Slovak and Czech Health Policy. International Political Science Review, 24, 2
7. Le Grand, J.: The Strategy of Equality. London: Allen and Unwin, 1982
8. LeGrand, J.: Quasi Markets and Social Policy. Bristol, 1990
9. Malý, I.: Problém optimalní alokace zdroju ve zdravotnictví. Brno, Masarykova univerzita, 1998

10. Národná správa o ľudskom rozvoji Slovenská republika 2001-2002 (UNDP a INEKO, 2003)
11. Nemeč, J.: Zdravotníctvo. In.: Slovensko 2004, Bratislava, IVO 2004
12. Pažitný, P. – Zajac, R.: Stratégia reformy zdravotníctva – reálnej reformy pre občana. MESA 10, 2001.
13. Pažitný, P. – Szalay, T. – Szalayová, A. – Maďarová, H.: Zdravotníctvo. In.: Slovensko 2005, Bratislava, IVO 2006
14. Pažitný, P. – Szalay, T. – Szalayová, A.: Zdravotníctvo. In.: Slovensko 2007, Bratislava, IVO 2008
15. Ochrana, F.: Veřejný sektor a efektivní rozhodování. Praha, Management Press, 2001.
16. Ochrana, F.: Veřejná volba a řízení veřejných výdajů. Praha, Ekopress, 2003.
17. Pavel, J.: Ekonomické aspekty veřejných zakázek. Praha Oeconomica, 2007
18. Stratégia reformy zdravotníctva. Ministerstvo zdravotníctva SR, 2003
19. Štrangfeldová, J.: Komparácia liečebnej a ekonomickej efektívnosti v štátnych a súkromných zdravotníckych zariadeniach. EF UMB Banská Bystrica, 2008

20. Vlach, J. – Sičáková–Beblavá, E. – Nemeč, J.: Monitoring verejného obstarávania vo vybraných nemocniciach SR. Bratislava, TIS, 2004
21. Verhoeven, M., Gunnarsson, V., Lugaresi, S. (2007) The Health Sector in the Slovak Republic: Efficiency and Reform. IMF: IMF Working Paper WP/07/226
22. Wetzel, C.: The European Federation of Salaried Doctors (FEMS) and Slovakia. Prezentácia na sneme SLK, 13. 10. 2007
23. World Development Indicators 2007, <http://devdata.worldbank.org/wdi2006>
24. World Health Report. WHO 2001.

MOTIVAČNÍ ZPŮSOBY MV ČR PRO IMPLEMENTACI NÁSTROJŮ KVALITY – UDĚLOVÁNÍ NÁRODNÍCH CEN ZA KVALITU A INOVACI

Jarmila NESHYBOVÁ

1. Úvod

Kvalita je jedním z pilířů efektivní veřejné správy (VS), tzv. SMART Administration. Ministerstvo vnitra ČR (dále jen MV) podporuje zavádění nástrojů řízení kvality ve VS prostřednictvím metodického vedení a koordinace, zaštiťováním projektů a konferencí týkajících se kvality ve VS a také každoročním oceňováním cenami MV za kvalitu a inovaci ve VS. O tyto ceny se může ucházet správní úřad, územně samosprávný celek (ÚSC) či dobrovolné sdružení obcí. Záměrem cen MV za kvalitu je podpořit ty organizace VS, které hledají a nacházejí cesty ke zvyšování své kvality, popřípadě kvality jimi poskytovaných služeb. (2)

Dle stupně náročnosti jsou udělovány ceny MV za kvalitu a cena za inovaci. Cenou za inovaci jsou oceňovány nové netradiční nápady a řešení přispívající ke zlepšování činnosti organizace či ke zvyšování kvality, výkonnosti a efektivnosti poskytovaných veřejných služeb. Ceny za kvalitu jsou udělovány ve dvou stupních:

- Bronzový stupeň „Organizace zvyšující kvalitu veřejné služby“ za první výsledky při zlepšení kvality poskytovaných služeb
- Stříbrný stupeň „Organizace dobré veřejné služby“ za prokazatelné dosažení dobrých výsledků organizace v daném roce

Nejvyšší cena za kvalitu ve VS, tzv. zlatý stupeň se uděluje v rámci Národní ceny kvality ČR.⁴⁰⁸

Poprvé byly ceny uděleny v roce 2005 na 2. Národní konferenci kvality ve VS konané v prosinci 2005 v Plzni. Za dobu trvání této soutěže se podařilo utřídit spektrum metod, za které jsou ocenění udělována. Jedná se zejména o model CAF, model excellence EFQM, zavedení systémů řízení dle ISO 9001, uplatnění metod Balanced Scorecard (BSC), benchmarkingu (BMK), zpracování charty služeb pro občany, zavedení místní Agendy 21 (MA 21) či komunitního plánování. Podmínky udělení cen a další informace jsou uvedeny ve Statutu Cen Ministra vnitra za kvalitu a inovaci ve VS.(1) Uchazeč o cenu za kvalitu může podat v jednom ročníku soutěže více přihlášek, může však obdržet pouze jednu cenu, a to tu s vyšší hodnotou. Do soutěže o cenu za inovaci může být podáno jednou organizací také více přihlášek a zde není omezen počet obdržených cen.

⁴⁰⁸ Podmínky pro získání cen v Národní ceně kvality ČR jsou zveřejněny na www.npj.cz

2. Výsledky

Ceny mají zvýšit zájem a, dle každoročního nárůstu přihlášených a oceněných organizací, také skutečně popularizují metody kvality a detekují vhodné příklady dobré praxe. Z tabulky 1 lze vyčíst rostoucí zájem o ceny i počet oceněných subjektů v jednotlivých typech cen.

Tabulka 9: Přehled o počtu udělených cen v jednotlivých ročnících soutěže

Rok	Počet oceněných	Bronz	Stříbro	Inovace
2005	27	15	9	9
2006	41	18	18	12
2007	44	27	12	5

Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

2.1. Ceny MV za kvalitu a inovaci v roce 2005

V roce 2005 se přihlásilo 27 organizací, z toho 7 krajských úřadů a 20 municipálních úřadů (městských, obecních, včetně městských částí hl. m. Prahy). V následující tabulce jsou počty celkem přijatých a oceněných přihlášek.

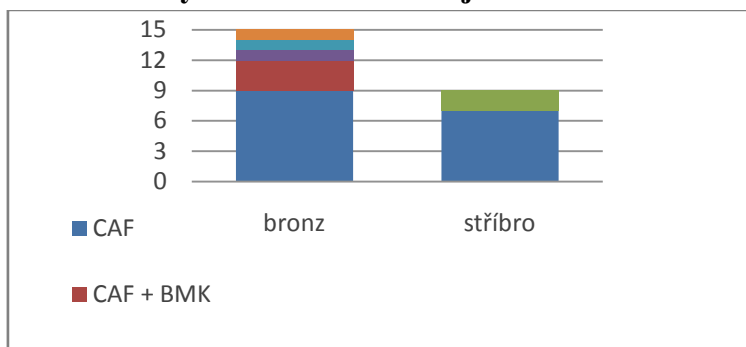
Tabulka 10: Počet přihlášených a oceněných subjektů za rok 2005

Stupeň	Přijatých přihlášek	Odměněných přihlášek	% úspěšnosti
Bronz	20	15	75,0
Stříbro	11	9	81,8
Inovace	15	9	60,0

Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

V tomto roce byla odměněna zejména aplikace metod CAF, CAF v kombinaci s BMK a normy ISO řady 9001. Z obrázku 1 lze vyčíst i další oceněné metody.

Obrázek 1: Přehled oceněných metod a nástrojů v roce 2005



Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

V roce 2005 se přihlásilo nejvíc municipalit z kraje Ústeckého (4), Jihočeského (3) a Moravskoslezského (3). V tomto prvním ročníku se nezúčastnila ani jedna municipalita z krajů Karlovarského, Královéhradeckého a Středočeského. Ze 13 krajských úřadů se pak zúčastnilo 7. Z hlediska úrovně municipalit, jež se přihlásily do soutěže, se jedná výlučně o krajská, okresní města a obce s rozšířenou působností.

2.2. Ceny MV za kvalitu a inovaci v roce 2006

V roce 2006 se přihlásilo celkem 41 organizací, z toho 5 krajských úřadů, 1 zájmové sdružení PO⁴⁰⁹ a 4 nemunicipální subjekty⁴¹⁰. V tabulce jsou uvedeny počty celkem přijatých a odměněných přihlášek v jednotlivých stupních cen.

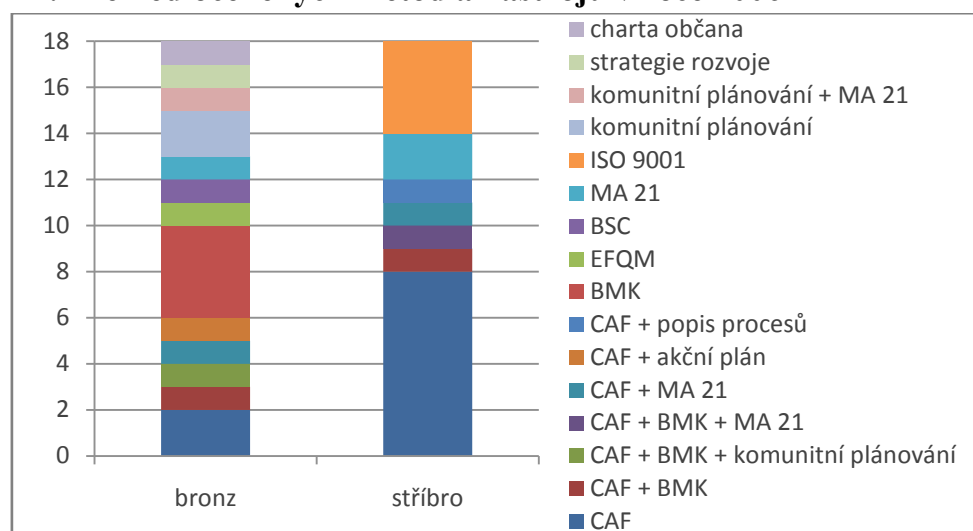
Tabulka 11: Počet přihlášených a oceněných subjektů v roce 2006

Stupeň	Přijatých přihlášek	Odměněných přihlášek	% úspěšnosti
Bronz	21	18	85,7
Stříbro	19	18	94,7
Inovace	19	12	63,2

Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

Stejně jako v předešlém roce bylo nejvíc cen uděleno za aplikaci metody CAF. V porovnání s minulým ročníkem však bylo oceněno též významně použití BMK a norem ISO řady 9001. Oproti roku 2005 se rozšířilo spektrum metod a nástrojů a jejich kombinace, jež byly oceněny, z 6 na 16, viz obrázek 2.

Obrázek 2: Přehled oceněných metod a nástrojů v roce 2006



Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou:

V tomto roce se celkově přihlásilo nejvíc municipalit z Olomouckého kraje (6), Moravskoslezského (5) a po čtyřech z Jihomoravského a Ústeckého kraje. Kraj Karlovarský, Liberecký a Vysočina nebyl v tomto roce zastoupen ani jedním územně samosprávným celkem. Celkem se zúčastnilo méně krajských úřadů oproti minulému ročníku. Opět byly ceny uděleny zejména krajským, okresním městům, obcím s rozšířenou působností, pouze v Plzeňském kraji byla oceněna bronzovou cenou obec typu „ostatní obce“ (obec I. typu).

2.3. Ceny MV za kvalitu a inovaci v roce 2007

I v tomto roce došlo k nárůstu přihlášených organizací, oproti loňskému ročníku se počet zvýšil o 3 subjekty tedy na 44 přihlášených, z toho bylo 5 krajských úřadů, 1

⁴⁰⁹ Národní síť Zdravých měst ČR

⁴¹⁰ Policie ČR (PČR) okresní oddělení Hustopeče, PČR Správa Severočeského kraje, Knihovna J. Mahena v Brně, Ekonomická fakulta VŠB TU Ostrava

dobrovolný svazek obcí a 4 nemunicipálního charakteru⁴¹¹. V tabulce jsou uvedeny počty celkem přihlášených a oceněných subjektů.

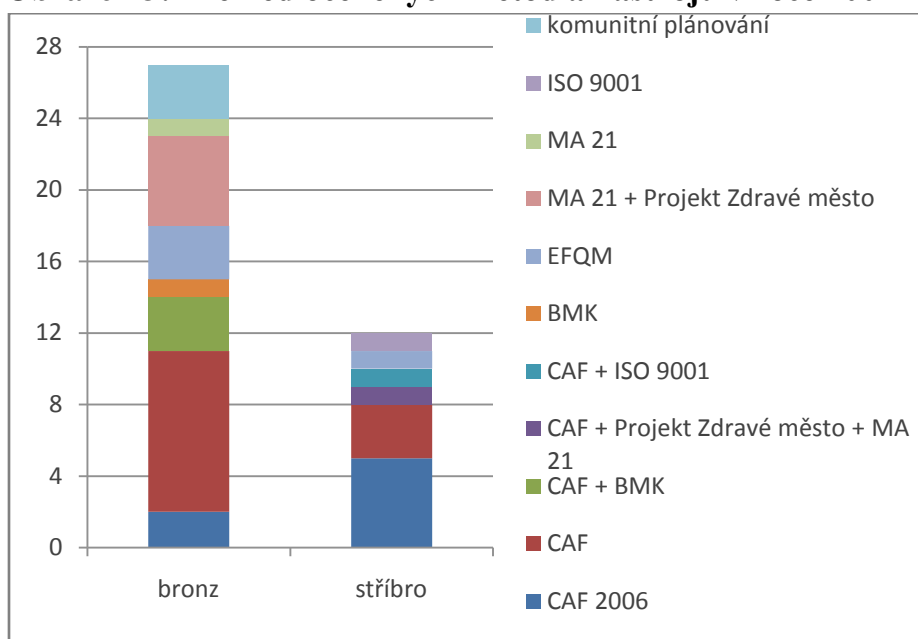
Tabulka 12: Přehled přihlášených a oceněných subjektů v roce 2007

Stupeň	Přijatých přihlášek	Odměněných přihlášek	% úspěšnosti
Bronz	28	27	96,4
Stříbro	13	12	92,3
Inovace	15	5	33,3

Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

Tak jako v minulých letech bylo uděleno nejvíc ocenění za aplikaci metody CAF a jeho kombinaci s dalšími nástroji, dále pak bylo hojně oceněno uplatnění metody MA 21, modelu excelence EFQM a komunitní plánování. Oproti roku 2006 bylo odměněno méně druhů metod, nástrojů kvality a jejich kombinace, a to 10. Podrobnější údaje o struktuře oceněných nástrojů viz obrázek 3.

Obrázek 3: Přehled oceněných metod a nástrojů v roce 2007



Zdroj: informace z MV ČR zpracováno autorkou

V roce 2007 se nejvíc ÚSC přihlásilo z kraje Moravskoslezského (7) a po čtyřech z krajů Jihočeského, Jihomoravského a Ústeckého. Ani jedna municipalita se tohoto ročníku nezúčastnila z krajů Karlovarského, Královéhradeckého a Plzeňského. V tomto ročníku bylo opět nejvíce cen uděleno krajským, okresním městům a obcím s rozšířenou působností. Ovšem oproti předešlým letům byly oceněny též municipality nižší úrovně:

- z Jihomoravského kraje 1 obec II. typu, 12 obcí I. typu (v rámci 1 DSO),
- z Libereckého kraje 1 obec II. typu,
- z Moravskoslezského kraje 2 obce II. typu,

⁴¹¹ ČSÚ, Úřad vlády ČR, PČR Správa Severočeského kraje, Oblastní ředitelství služby cizinecké a pohraniční policie

- ze Středočeského kraje 1 obec II. typu a 1 obec I. typu.

3. Závěrečné hodnocení

Celkově bylo uděleno 125 cen 113 účastníkům za roky 2005 – 2007. Dvacet subjektů se zúčastnilo soutěže dvakrát a osm organizací se účastnilo všech tří ročníků. Jak je zřejmé z předchozího textu, MV se snaží často obtížnou implementaci nástrojů kvality ocenit uznáním, jež pak může být dle Stanov užito k propagaci a reklamě. Oceněné organizace mají právo skutečnost, že byly oceněny některou z cen, uvádět ve svých písemných, obrazových i zvukových materiálech, včetně propagačních, avšak pouze s uvedením roku, kdy ocenění obdržely.

Nástroje kvality jsou rozšířeny zejména v úřadech okresních měst a obcí III. typu. Dle výsledků posledního ročníku se začínají tyto nástroje používat i na nižších úrovních ÚSC. Nejpoužívanějším a zřejmě i nejrozšířenějším nástrojem v organizacích územní správy je sebehodnotící nástroj vyvinutý přímo pro potřeby organizací veřejného sektoru CAF, dále pak BMK a MA 21. Tato trojice nástrojů bývá pak zaváděna v různé kombinaci. Rozšířená je též implementace řízení kvality dle norem ISO řady 9001 a v organizacích ostatních - nemunicipálního charakteru pak model excelence EFQM. Soutěžící mají větší šanci získat ocenění, pokud se přihlásí o cenu stříbrného stupně, tedy ty organizace, které se kvalitou zabývají dlouhodobě a soustavně. Relativně malá pravděpodobnost je získání ceny za inovaci, neboť tu získá pouze organizace, která navrhne řešení, jehož cílem je aplikace nového přístupu anebo inovativního způsobu aplikace existujících nástrojů, které přinesly prokazatelné zlepšení činnosti organizace či napomohly ke zvýšení kvality, výkonnosti či efektivnosti poskytovaných veřejných služeb. Řada přihlášených inovativních přístupů a řešení je již běžně aplikována v praxi municipálních úřadů, oceněny jsou skutečně jen ty novátorské, které mohou být přejaty ostatními jako dobrá praxe.

Municipality z moravských a slezských regionů se aktivněji zapojují do klání o tyto ceny za kvalitu ve VS. Nejvíce měst a obcí se přihlásilo v souhrnu za všechny tři proběhnuvší ročníky soutěže z krajů Jihomoravského (9 municipalit + KÚ) a Moravskoslezského (9 municipalit + KÚ). Tento fakt koresponduje též s tím, že zejména moravské municipality jsou hojně zastoupeny v Národní síti Zdravých měst ČR⁴¹², která se snaží o rozšíření takových nástrojů kvality jako například MA 21 a komunitní plánování.

4. Další vývoj

V současné době je v jednání projekt (6, strana 7), který je iniciován MV ve spolupráci s Národní sítí Zdravých měst a Sdružením tajemníků ČR, jehož podstatou je zavést nástroje kvality do co nejvíce obecních, městských a krajských úřadů. Domnívám se, že by bylo vhodné v úvodu tohoto projektu, na základě provedených šetření a hlubších analýz, navrhnout doporučené sady nástrojů, které by měly být na jednotlivých úrovních územní samosprávy uplatňovány. Nepředpokládám, že by bylo účelné a

⁴¹² Více na: www.nszm.cz, k říjnu 2008 sdružuje 3 kraje, 65 měst a obcí a 20 mikroregionů

efektivní zavádět co nejširší spektrum nástrojů kvality do všech obcí ČR, těch nejmenších nevyjímaje. Hypoteticky by mohly nastat problémy s nedostatečnými finančními zdroji na implementaci nástrojů kvality, nepostačujícími kapacitami, nedostatečně erudovanými úředníky.

Udílení cen v rámci čtvrtého ročníku cen MV za kvalitu a inovaci ve VS proběhne v lednu 2009 na 5. Národní konferenci kvality ve veřejné správě v Olomouci. I v tomto ročníku lze předpokládat nárůst uchazečů o ceny MV a zřejmě i vyšší účast obcí II. a I. typu.

Literatura

[1] Statut Cen Ministra vnitra za kvalitu a inovaci ve VS. [Online] [Citováno: září 2008]. Dostupné na: <http://www.mvcr.cz/clanek/vyhlaseni-a-podminky-souteze-o-ceny-mv-za-kvalitu-a-inovaci-ve-verejne-sprave-v-roce-2008.aspx>

[2] KAJML. P. *Ceny MV ČR za kvalitu a inovaci v územní veřejné správě za rok 2006. Aktuální stav.* [Online] [Citováno: říjen 2008]. Dostupné na: <http://www.mepco.cz/data/Ceny%20MV%202006.ppt>

[3] *Ceny za kvalitu a inovaci za jednotlivé roky.* [Online] [Citováno: říjen 2008]. Dostupné na: http://web.mvcr.cz/archiv2008/sprava/modrniz/prehl_inov.html a http://web.mvcr.cz/archiv2008/sprava/moderniz/kvalita/ceny_urady.html

[4] Informace poskytnuté ve formátu MS Excel Ministerstvem vnitra ČR

[5] *Veřejná správa. Kvalita ve veřejné správě – příloha Veřejné správy*, číslo 5/2008. [Online] [Citováno: září 2008]. Dostupné na: <http://web.mvcr.cz/archiv2008/casopisy/s/2008/05/pril.html>

[6] STMOÚ ČR. *Zpravodaj Sdružení tajemníků městských a obecních úřadů ČR.* Ročník XIV., č. 4/2008. Praha

[7] www.nszm.cz

[8] www.npj.cz/narodni_cena_za_jakost.asp

RIZIKÁ DECENTRALIZÁCIE VO VZŤAHU K MIESTNYM FINANCIÁM

Erika NEUBAUEROVÁ⁴¹³

Juraj ŠVARC⁴¹⁴

Úvod

Decentralizácia správy verejných záležitostí, ktorá je v ostatnom období často diskutovanou problematikou, je spojená s rizikom adekvátneho vecného, ale aj finančného zabezpečenia úloh územnej samosprávy. Biela kniha o európskom vládnutí z roku 2001 zdôrazňuje 5 základných princípov dobrej správy vecí verejných:

1. **princíp otvorenosti** reaguje na normatívnu požiadavku úvodného článku Zmluvy o Európskej únii, ktorý charakterizuje novú etapu utvárania stále užšieho zväzku medzi národmi Európy, v ktorom sú rozhodnutia prijímané čo najotvorenejšie;
2. **princíp participácie** potvrdzuje, že bez účasti zainteresovaných subjektov na tvorbe a implementácii európskych správnych politík nemôže proces európskeho vládnutia vyústiť do dobrých výsledkov;
3. **princíp zodpovednosti** je vymedzený ako kľúčový predpoklad transparentnosti nie len európskej vlády, ale aj vlád jednotlivých členských štátov, ako aj vlád regionálnych a miestnych, ktorých úloha v európskom správnom priestore narastá;
4. **princíp efektívnosti** spája vlastnú účinnosť správnych politík, teda schopnosť vyvolávať očakávané výsledky, s požiadavkou včasnej, pružnej a primeranej reakcie;
5. **princíp súladu** hovorí o potrebe vecnej a logickej spojitosti jednotlivých opatrení v stále zložitejšom štruktúrovanom správnom prostredí tak, aby boli vytvárané skutočne premyslené politiky.

Spravovanie verejných záležitostí je potrebné brať ako komplex dlhodobých a náročných úloh so zreteľom na svetové trendy v tejto oblasti. Tie sa momentálne vyvíjajú v prospech decentralizácie, lokalizácie a so zameraním na financovanie kompetencií nižších vládnych úrovní. Fiškálna decentralizácia ako nevyhnutný predpoklad úspešnej decentralizácie verejnej správy sa stala súčasťou reformnej agendy mnohých národov na priblíženie sa k výzvam 21. storočia.

⁴¹³ Doc. Ing. Erika Neubauerová, Phd, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, Ph.D., KF NHF EU Bratislava.

⁴¹⁴ Ing. Juraj Švarc, Ministerstvo financií Slovenskej republiky

Z celosvetového hľadiska existujú minimálne tri veľké skupiny krajín s výrazne odlišným poňatím reforiem verejnej správy:

1. vysoko vyspelé štáty Európy (napr. niektoré štáty Európskej únie, ale aj niektoré iné, nečlenské štáty ako napr. Nórsko, Švajčiarsko) a zámorské krajiny, predovšetkým USA, Kanada, Japonsko a ďalšie členské krajiny OECD (napr. Austrália, Nový Zéland, Mexiko a Republika Kórea);
2. krajiny stredoeurópske a východoeurópske, ktoré až do začiatku 90-ych rokov minulého storočia boli súčasťou socialistického bloku (Česká republika, Maďarsko, Poľsko, Slovensko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Albánsko, Bulharsko, Rumunsko), nástupnícke štáty bývalej Juhoslávie (Srbsko a Čierna Hora, Chorvátsko, Macedónsko, Slovinsko, Bosna a Hercegovina, Chorvátsko), ako aj európske Rusko;
3. rozvojové krajiny afrického, ázijského a juhoamerického kontinentu.

Ak porovnáme prvé dve skupiny, vidíme zásadné rozdiely, a to ako z hľadiska času, tak aj z hľadiska vlastného obsahu správnych reforiem. Ak u prvej skupiny dochádza k moderným správnym reformám najneskôr na začiatku 60-tych rokov minulého storočia, u druhej skupiny o dobrých tridsať rokov neskôr. Táto časová nerovnosť sa prejavuje v charaktere aj postupe reforiem. Vyspelé demokratické krajiny mohli v priebehu polstoročia postupovať v reformách pokojnejšie a uvážlivejšie, mali viac času na ich prípravu a vypracovanie stratégií reforiem založených na dôkladných analýzach dovtedajšieho vývoja a doplnených o vízie budúcnosti; tieto stratégie tak boli realizované v politicky a ekonomicky odlišnom prostredí, než v akom sa začali uskutočňovať reformy verejnej správy v krajinách druhej skupiny. Tu boli zahájené správne reformy so značným oneskorením, čo predznamenovalo ich charakter; realizácia reforiem prebiehala v nejednoduchom období ekonomických a politických turbulencií, kedy väčšina krajín menila charakter štátneho zriadenia z totalitného štátu nerešpektujúceho právo a demokratický právny poriadok a súčasne dochádzalo k zásadnej transformácii ekonomiky. V niektorých krajinách tejto skupiny boli reformy uskutočňované bez spracovania zásadných stratégií, čo viedlo k ďalším zmenám už prijatých reforiem a to sa prejavovalo početnými novelizáciami novo prijatých zákonov.

Súhrne je možné konštatovať, že reformy verejnej správy v postkomunistických krajinách boli prevažne štrukturálnou prestavbou centralizovanej štátnej správy na decentralizovanú verejnú správu, vrátane rozsiahlej reformy právneho poriadku. Predstavujú však aj zásadnú reformu správnych činností, výmenu alebo rozsiahle preškolovanie správnych aparátov a taktiež nutnosť zmeniť správanie pracovníkov verejnej správy a zdedené návyky. Súčasťou reforiem je aj postupne uplatňovaná a doposiaľ neukončená reforma kultúrna, orientovaná predovšetkým na výstavbu demokratického štátu a demokratickej spoločnosti, ktorá je časovo najnáročnejšou

a vecne najťažšou a ktorú reformy verejnej správy v demokratických krajinách vo svojej väčšine nezahŕňali.⁴¹⁵

Decentralizácia

Decentralizovaný systém vládnutia je v súčasnosti v mnohých európskych štátoch chránený zákonmi a súdmi. Preto tiež jeho definície využívajú mnoho právnych pojmov. Pojem decentralizácia v sebe zahŕňa prinajmenšom štyri neoddeliteľné súčasti:

1. vymedzenie územných jednotiek, s ktorými sa nakladá nie len ako s časťami štátneho územia, ale tiež ako so samosprávnym územným celkom,
2. určenie toho, aké záujmy reprezentované samosprávou budú rešpektované štátnym centrom,
3. vytvorenie predpokladov pre to, aby samosprávne orgány mohli byť vytvárané a obsadzované tou z demokratických procedúr, ktorá príslušnému spoločenstvu najviac vyhovuje,
4. zaručenie právnej integrity miestnych a regionálnych vlád, predovšetkým modernizácia komunálneho a regionálneho práva a previazanie záruk práv jednotlivcov a práv územných spoločenstiev s účinnou súdnou ochranou.⁴¹⁶

Dôvodom, prečo sa nie len tranzitívne, ale aj moderné ekonomiky s dlhšou tradíciou fungovania ekonomiky na princípoch demokracie snažia o zefektívnenie správy vecí verejných pomocou procesu decentralizácie, je snaha vlád efektívnejšie a transparentnejšie využívať verejné financie na zabezpečenie potrieb svojich občanov.

Decentralizačný proces na Slovensku

Reforma verejnej správy na Slovensku prešla niekoľkými fázami. Významnými medzníkmi boli roky 1990 (spoločensko-politické zmeny a nadväzujúce nové chápanie obecného zriadenia), 1993 (vznik samostatnej Slovenskej republiky), 1996 (reorganizácia štátnej správy), 2002 (vznik vyšších územných celkov ako regionálneho stupňa územnej samosprávy) a 2005 (fiškálna decentralizácia). Priebežne (etapovite) sa presúvali tiež kompetencie zo štátnej správy na územnú samosprávu. Svojim spôsobom do týchto procesov zasiahol aj vstup Slovenska do Európskej únie, ktorý determinoval nutnosť prevziať pri budovaní efektívnej verejnej správy isté štandardy. Aj napriek tomu, že reforma prebieha už osemnásť rokov, v porovnaní s významnosťou takejto zmeny systému spravovania verejných záležitostí, je to obdobie v zásade krátke. Z uvedených skutočností logicky vyplýva, že ešte existuje celý rad problémov, ktoré je potrebné v súvislosti s reformou verejnej správy doriešiť. Jedným z takýchto problémov je problém efektívneho výkonu verejnej správy na

⁴¹⁵ POMAHAČ, R.- VIDLÁKOVÁ, O.: Veřejná správa. Praha: Nakladatelství C.H. Beck, 2002, s.196. ISBN 80-7179-748-0

⁴¹⁶ Tamtiež, s.43.

úrovni najnižšej územnej a správnej jednotky, teda na úrovni obce. Slovensko ako jeden z mnohých štátov bojuje s problémom malých obcí, ktoré nie vždy sú schopné adekvátne efektívne zabezpečiť tak kompetencie prenesené zo štátnej správy, ako aj kompetencie originálne.

Najčastejšie sa tento problém rieši dvoma základnými spôsobmi:⁴¹⁷

1. plošným zlučováním obcí (municipalizácia, amalgamizácia) a odobratím politicko-správnej samostatnosti pôvodným obciam, pričom symbolická politická samostatnosť (čestný starosta) nie je prekážkou. Vytvorenie veľkých obcí spravidla vychádza z optimálnej dostupnosti občanov do centier osídlenia.
2. vytvorením združenia, zväzu obcí, v rámci čoho môže prísť k zlúčeniu malých obcí do 250 obyvateľov do väčších územných celkov bez toho, aby im bola odobratá politická samostatnosť. Ide o vytvorenie medzičlánku v rámci miestnej samosprávy.

Rozdrobenosť obcí vo vybraných nových členských krajinách EÚ (podiel obcí vo veľkostných kategóriách v %)

	Do 1000	1000-2000	2000-5000	5000-10000	10000-50000	50000-100000	Nad 100000
Bulharsko	0,0	1,5	9,2	24,4	52,3	7,6	5,0
ČR	79,6	10,4	5,8	2,1	1,8	0,2	0,1
Estónsko	10,0	39,0	36,0	9,0	4,0	1,9	0,1
Maďarsko	53,7	21,0	16,3	4,5	3,8	0,4	0,3
Lotyšsko	32,3	39,1	19,7	4,4	3,6	0,5	0,4
Litva	0,0	0,0	0,0	3,3	63,3	25,0	8,4
Poľsko	0,0	0,0	23,4	42,6	30,0	2,2	1,8
Rumunsko	1,8	13,5	56,1	20,9	6,1	0,8	0,8
Slovensko	68,4	18,6	8,7	1,8	2,1	0,3	0,1
Slovinsko	3,1	9,4	37,0	22,4	26,5	0,6	1,0

Zdroj: Fiscal decentralisation in EU applicant states and selected EU member states; report prepared for the workshop „Decentralisation: trends, perspective and issues at the threshold of EU enlargement (OECD, 2002);

V súčasnosti sa v SR tento problém čiastočne rieši existenciou obecných úradov. Vytváranie spoločných obecných úradov je postavené na určitých základných princípoch, kde okrem princípu dobrovoľnosti môžeme zaradiť princíp vzájomnej výhodnosti, rovnocennosti postavenia obcí a zachovania autonómnosti rozhodovania každej obce. Spoločný obecný úrad predstavuje výkonný orgán bez právnej subjektivity so zmluvne presne určeným rozsahom pôsobnosti a jeho účastníkmi sú

⁴¹⁷ Schultzová, A. a kol.: Verejné financie. Vybrané otázky pre 3. stupeň vysokoškolského vzdelávania. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm, 2007. ISBN 978-80-225-2326.

najmenej dve obce, prípadne mestá. Spoločné obecné úrady sú dobrovoľnou formou spolupráce, jednotlivé mestá a obce z nich môžu vystúpiť alebo celá zmluva môže byť uzavretá iba na určitý čas. Organizačne môžu pôsobiť v rámci obecného úradu obce, ktorá je sídlom spoločného obecného úradu, môžu byť samostatným útvarom na obecnom úrade alebo môžu byť nezávislým pracoviskom mimo príslušného obecného úradu obce.

Súčasný trendy smerujú k modernizácii verejnej správy systémom vytvorenia tzv. **centier efektívneho administratívneho výkonu činností a agend** (ďalej len Centrá).⁴¹⁸ V zásade by malo ísť o transformáciu súčasných spoločných obecných úradov na novú formu organizácie vykonávania kompetencií miest a obcí. V tejto súvislosti by sme chceli poukázať na niekoľko otvorených problémov, ktoré s týmto procesom súvisia.

Analýzy potvrdili, že možnosť výkonu prenesených kompetencií vytvorením spoločných obecných úradov využilo približne 50 % obcí v Slovenskej republike, pričom spoločný úrad vytvorilo 2 – 82 obcí, čo evokuje nasledovné otázky:

- a) Má byť každá obec povinne zaradená do príslušného Centra, alebo sa môže rozhodnúť dobrovoľne, že bude kompetencie vykonávať sama?
- b) Majú Centrá zahŕňať stanovený počet obcí, interval počtu obcí, alebo sa zachová prirodzenosť pri ich formovaní rešpektovaním napr. existujúceho územného členenia (územie okresov), spádovitosti územia, histórie?
- c) Aká právna forma by bola vhodná pre Centrá ak predpokladáme, že tieto by nemali byť ďalším článkom územnej samosprávy?
- d) Môžu Centrá vykonávať v zastúpení len prenesené, alebo aj originálne kompetencie?

Až po zodpovedaní týchto otázok je možné zaoberať sa ďalším postupom, nakoľko výkon kompetencií nie je možný, ak sa neuskutoční adekvátna zmena finančných tokov.

Vo všeobecnosti by mala platiť zásada, že prenesené kompetencie zo štátnej správy na samosprávu by mal finančne zabezpečiť štát (centrálne vládne úroveň), a to prostredníctvom dotácií, za výkon originálnych kompetencií by mala „finančne“ zodpovedať územná samospráva (obce) svojimi rozpočtovými a mimorozpočtovými zdrojmi. Konštatujeme, že súčasný systém, nastavený od 1.1.2005, toto do istej miery zohľadňuje. Na druhej strane, ak by sme zmenili organizačnú stránku systému usporiadania orgánov vykonávajúcich správu verejných záležitostí, je nutné zaoberať sa aj otázkou zmeny finančných tokov. Zásadná zmena by bola nutná, ak by Centrá prevzali na seba výkon aj originálnych kompetencií.

⁴¹⁸ Centrá efektívneho administratívneho výkonu činností a agend. Materiál na odborný seminár k pripravovanému návrhu postupu vypracovania koncepcie komunálnej reformy v zmysle uznesenia vlády SR č. 972/2007, konaný dňa 6.11.2008 pod záštitou Ing. Jána Turčana, splnomocnenca vlády Slovenskej republiky pre územnú samosprávu.

Záver

Každá reforma je dôsledkom nevyhnutnosti zmien existujúceho systému. Na druhej strane môže byť aj príčinou ďalších súvisiacich krokov, ktoré prinášajú so sebou isté riziká. Vzhľadom k tomu je potrebné pri každej zmene dôsledne posúdiť jej reálnu nutnosť, ako aj dôsledky, ktoré daná zmena vyvolá.

POUŽITÁ LITERATÚRA:

1. Centrá efektívneho administratívneho výkonu činností a agend. Materiál na odborný seminár k pripravovanému návrhu postupu vypracovania koncepcie komunálnej reformy v zmysle uznesenia vlády SR č. 972/2007, konaný dňa 6.11.2008 pod záštitou Ing. Jána Turčana, splnomocnenca vlády Slovenskej republiky pre územnú samosprávu.
2. Fiscal decentralisation in EU applicant states and selected EU member states; report prepared for the workshop „Decentralisation: trends, perspective and issues at the threshold of EU enlargement (OECD, 2002);
3. Neubauerová, E.: Finančné aspekty decentralizácie verejnej správy. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm, 2003. ISBN 80-225-1711-9
4. Pomahač, R. – Vidláková, O.: Veřejná správa. Praha: Nakladatelství C.H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-748-0
5. Schultzová, A. a kol.: Verejné financie. Vybrané otázky pre 3. stupeň vysokoškolského vzdelávania. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm, 2007. ISBN 978-80-225-2326. Počet strán 40.

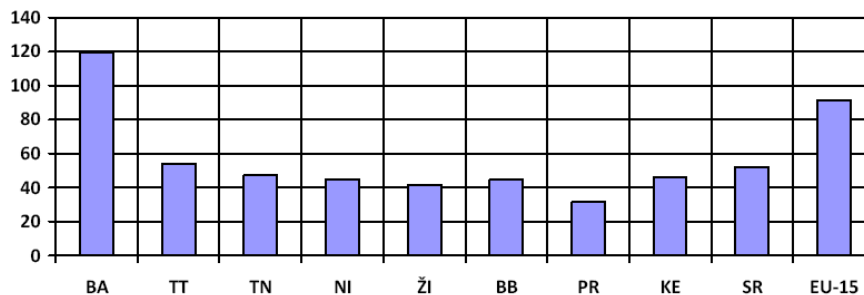
REGIONÁLNE ROZDIELY AKO MOŽNÉ RIZIKO FIŠKÁLNEJ DECENTRALIZÁCIE

Zuzana NEUPAUEROVÁ⁴¹⁹

Úvod

O regionálnych rozdieloch na Slovensku sa diskutuje už dlhší čas a sú považované za veľký problém. Ak však odhliadneme od Bratislavského regiónu, môžeme konštatovať, že hlavným problémom Slovenska nie je práve výrazný rozdiel medzi regiónom hlavného mesta a ostatnými regiónmi Slovenska, ale práve celková úroveň Slovenska v medzinárodnom porovnaní.

Tabuľka 1.: HDP na obyvateľa v PKS voči EÚ 15 (100%) v roku 2007



Regionálne rozdiely v EÚ aj v SR sú veľké

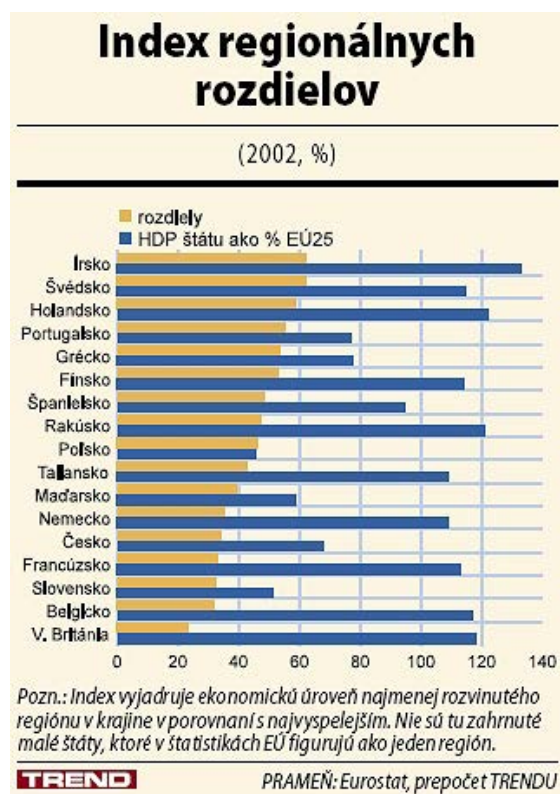
Regionálne rozdiely v EÚ aj v SR sú veľké

Bratislava uniká ekonomickou vyspelosťou a životnou úrovňou ostatným častiam Slovenska. A zatiaľ to nevyzerá, že by sa tento proces mal tak skoro zastaviť. Avšak, prejavom ekonomickej zaostalosti krajiny nie sú práve veľké regionálne rozdiely. Podľa ekonomického časopisu TREND⁴²⁰, Slovensko naozaj patrí medzi ekonomicky najrozdielnejšie krajiny.

⁴¹⁹ Ing. Zuzana Neupauerová, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

⁴²⁰ Jaroš M.: Mýty o chudobe a sociálnej nerovnosti, TREND, 16.5.2006

Graf 1.: Index regionálnych rozdielov v EÚ zostavený podľa TREND-u



Oveľa väčšie rozdiely sú napríklad vo Veľkej Británii, kde centrálny Londýn omnoho výraznejšie uniká iným oblastiam, ale aj v Belgicku, kde do popredia sa dostáva práve hlavné mesto Európy – Brusel. Podobné regionálne rozdiely ako na Slovensku možno badať aj vo Francúzsku, v Česku či Nemecku. Takže z globálneho porovnania s celkovou ekonomickou vyspelosťou štátu vyplýva, že regionálne rozdiely od nej vôbec nezávisia. Našej krajine možno vytýkať ten problém, že veľká časť obyvateľstva je rozptýlená na vidieku. Pritom v súčasnosti sú to práve najchudobnejšie regióny, ktoré zaznamenávajú najvyššie prírastky obyvateľstva. Rozvoju zaostalých častí by mohla pomôcť migrácia smerom k prirodzeným ekonomickým centráram – nielen do Bratislavy, ale aj v rámci daného kraja.

„Rôznorodosť historických predpokladov, ako aj rozdielny počet a veľkosť územných celkov, na ktoré sa členia jednotlivé národné ekonomiky, utvorili prvotný predpoklad formovania tzv. štatistických (umelých) regiónov Európskej únie. Tento systém NUTS, ktorý slúži potrebám sociálno – ekonomických a štrukturálnych analýz územných jednotiek rôzneho hierarchického charakteru, sa v krajinách Európskej únie používa od začiatku sedemdesiatych rokov 20. storočia.“⁴²¹

Rozšírenie EÚ na 27 členov výrazne zvýšilo rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi. Vo väčšine prípadov noví členovia dosahujú vyššiu úroveň nezamestnanosti a podstatne nižší príjem na obyvateľa ako pôvodné krajiny únie. Zároveň však tieto krajiny v uplynulých rokoch zaznamenali dynamický ekonomický rast tak HDP, ako aj produktivity práce, a tým sa rozdiely medzi "novými" a "starými" členmi zmenšujú. Napríklad v roku 2007 sa pohybovala úroveň HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily) od 39 % priemeru EÚ v Lotyšsku až po 213 % v Luxembursku, a pritom druhou najbohatšou krajinou je podľa tohto ukazovateľa Írsko, ktoré dosahuje 132 % priemeru EÚ. Vo všetkých nových krajinách je priemerný HDP pod 90 % priemeru EÚ27. Menej ako polovicu produkujú Lotyšsko, Estónsko, Litva a Poľsko.

Ak chceme porovnávať ekonomickú výkonnosť podľa regiónov, rozdiely sú ešte výraznejšie. Najvyspelejšími regiónmi sú najmä centrá hlavných miest. Ako si možno všimnúť podľa nižšie uvedenej tabuľky, vedie centrum Londýna (315-percentný HDP oproti priemeru EÚ), nasledovaný Bruselom (234 %) a Luxemburskom (213 %). V prvej desiatke sú ešte Paríž, Viedeň a Štokholm. Problémom pri veľkých mestách je, že dochádza k určitému skresľovaniu údajov, ktoré je spôsobené dochádzajúcimi zamestnancami. Viac ako 37 regiónov má HDP vyšší ako 125 % priemeru Európskej únie. Najlepším regiónom z nových členských krajín je Praha (153 %). Nadpriemerom v EÚ10 sú aj Bratislava, Budapešť, Cyprus a Slovinsko. Štáty Cyprus a Slovinsko sú podľa oficiálneho členenia EÚ zároveň aj samostatnými regiónmi.

Na druhej strane, medzi najchudobnejšie regióny, sa zaraďujú najmä poľské regióny, ktoré obsadili posledných päť miest medzi 254 regiónmi Európskej únie. V najhoršej desiatke je aj východné Slovensko (39 % priemeru). Avšak výrazne lepšie na tom nie sú ani ostatné časti Slovenska. Stredné Slovensko dosahuje úroveň 43 % priemeru EÚ a západné Slovensko necelých 49 %. Z pôvodnej zostavy EÚ15 sa najchudobnejšie regióny nachádzajú najmä na juhu Talianska, Španielska, Grécka, v Portugalsku a v bývalom východnom Nemecku.

⁴²¹ Neubauerová, E.: *Financie územnosprávnych celkov*. Bratislava: Ekonóm, 2006, s.267

Tabuľka 2.: Najbohatšie a najchudobnejšie regióny EÚ27⁴²²

Najbohatšie a najchudobnejšie regióny Európskej únie

Najbohatšie regióny			Najchudobnejšie regióny		
1.	Centrálny Londýn	315%	1.	Lubieske (Poľsko)	32%
2.	Brusel	234%	2.	Podkarpackie (Poľsko)	33%
3.	Luxemburg	213%	3.	Warminsko – Mazurskie (Poľsko)	34%
4.	Hamburg	188%	4.	Podlaskie (Poľsko)	35%
5.	Ide de France	176%	5.	Swietokrzyskie (Poľsko)	36%
6.	Viedeň	174%	6.	Eszak Magyarorszá (Maďarsko)	37%
7.	Berkshire, Buckinghamshire a Oxfordshire	162%	7.	Opolskie (Poľsko)	37%
8.	Provincia Autonomna Bolzano	160%	8.	Eszak – Alfold (Maďarsko)	38%
9.	Štokholm	158%	9.	Východné Slovensko	39%
10.	Obernbayern	158%	10.	Lotyšsko	39%

Prameň: Eurostat

K zníženiu regionálnych rozdielov by mohli pomôcť najmä investície. Disproporcie medzi regiónmi by sa mali riešiť rozvojom infraštruktúry, sociálno-ekonomickými programami, podporou mobility a fiškálnou decentralizáciou. Mala by sa modernizovať a rozvíjať železničná, cestná doprava, vodovody a kanalizácie. Peniaze na zvrátenie medziregionálnych rozdielov chce vláda čerpať najmä zo štrukturálnych fondov Európskej únie. Nové pravidlá pre poskytovanie štátnej pomoci by mali prispieť k zmierneniu regionálnych rozdielov. Zvýhodňujú investorov smerujúcich do zaostalejších oblastí Slovenska. „Posledným významným nástrojom zníženia disproporcií by mala byť podpora mobility pracovnej sily. Okrem krytia strát vznikajúcich pri poskytovaní osobnej železničnej dopravy rezort navrhuje zvýšiť podporu nájomného bývania, najmä v oblastiach s vysokou dynamikou rozvoja a rastom zamestnanosti.“⁴²³

Podľa niektorých ekonómov, ekonomické rozdiely sú spôsobené predovšetkým kapitálovou vybavenosťou jednotlivých regiónov. Ak porovnáваме Bratislavu s ostatnými krajinami, môžeme konštatovať, že Bratislava má v podstate prebytok, kým ostatné krajiny majú nedostatok kapitálu. A práve preto si myslíme, že pri vyrovnávaní disproporcií je alfou a omegou prílev investícií, a to nielen zahraničných alebo aj domácich.

Druhou podmienkou vyrovnávania disparít, predovšetkým východoslovenských regiónov⁴²⁴, je najmä zlepšovanie trhu práce, zvyšovanie kvalifikácie pracovných síl a v neposlednom rade zníženie vysokého podielu dlhodobo nezamestnaných. Finančná podpora týchto ľudí je podľa slovenských ekonómov, napríklad ekonóma Slovenskej akadémie vied Pavla Karásza, len čiastkovým riešením, pretože väčšinu tvoria

⁴²² Zdroj: Eurostat regional yearbook 2008, č.150/2008; EU27 regions under the magnifying glass

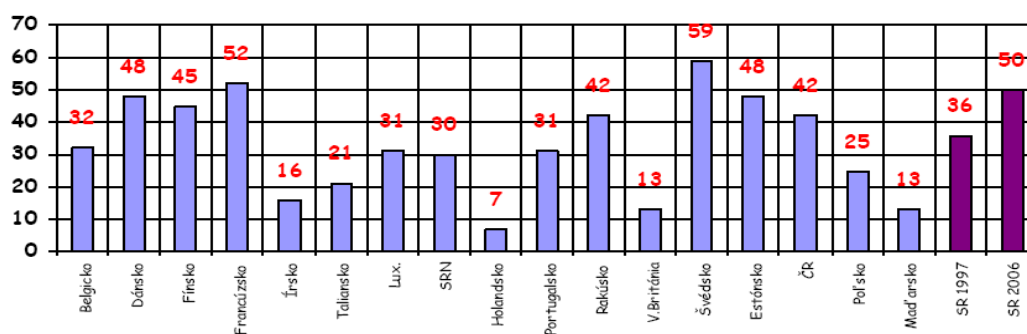
⁴²³ Znížiť regionálne rozdiely môžu najmä investície. Hospodárske noviny, 4.6.2006

⁴²⁴ Máme namysli NUTS II Východoslovenský región a v rámci neho na úrovni NUTS III Košický a Prešovský vyšší územný celok.

Rómovia, na ktorých treba hlavne pôsobiť výchovne, čo si vyžaduje dlhé časové obdobie.

Podľa Nižňanského: „ekonomický rozvoj a tým aj riešenie regionálnych disparít, či už medzi regiónmi, ale aj v rámci regiónov, už dávno nie je iba výlučnou úlohou národných vlád. Rozvoj ekonomiky čoraz viac závisí od miery spolupráce a interakcie medzi súkromným a verejným sektorom a práve úlohou územnej samosprávy je podporovať zvyšovanie kapacít ekonomických subjektov a podporovať ich spoluprácu. Jedným z hlavných cieľov decentralizačného procesu bolo nahradiť dovtedajší rezortne, byrokraticky a vertikálne riadený systém správy štátu, systémom horizontálne integrovaným (úrovne obec, región, štát) s výrazným nárastom právomocí a zodpovednosti volených orgánov na úrovni obcí a vyšších územných celkov.

Rast podielu vlastných príjmov



Realizácia stratégií decentralizácie a ekonomickej a spoločenskej liberalizácie vytvára podmienky pre efektívnu spoluprácu občianskej spoločnosti a územnej samosprávy na miestnej úrovni. Zvýšenie fiškálnej autonómie prispieva k vytvoreniu základu pre ekonomický rast mesta, regiónu na báze miestnych podmienok. Okrem podpory rozvoja sa po fiškálnej decentralizácii zvyšuje aj efektívnosť využitia verejných financií. Každý región má iné podmienky, iný endogénny potenciál, a preto zohráva územná samospráva významnú úlohu pri jeho využívaní. Aby tomu tak bolo musí byť čo najviac autonómna vo svojich rozhodnutiach a musí mať v právomoci rozhodovacie, ekonomické, finančné a daňové nástroje. Zároveň však musí hľadať čo najlepšie riešenia.“⁴²⁵

Záver

Problém regionálnych disparít je možné riešiť :

⁴²⁵ Nižňanský V.: Regionálne disparity, rozsah a možnosti riešenia, Veľká Lomnica, 18.10.2007

A. *formou priamych nástrojov*, o ktorých efekte sa vedú diskusie:

1. finančné vyrovnávanie cez národný rozpočet do lokálnych rozpočtov (Nórsko, Kanada, Nemecko),

2. centrálné financovanými grantmi (regionálna politika EÚ);

B. *komplexnou politikou založenou na endogénnom rozvoji regiónu*, ktorej základným nástrojom sú opatrenia zabezpečujúce flexibilitu trhu práce a fiškálna decentralizácia, ktorá nie je okamžitým riešením, ale vytvára podmienky pre dlhodobý rozvoj.

Z medzinárodných skúseností vyplýva skutočnosť, že :

a. ani v dlhodobom horizonte nie je možné eliminovať regionálne rozdiely,

b. transfery prostriedkov z centrálnej úrovne do zaostávajúcich regiónov nie sú ani zďaleka zárukou dlhodobého rozvoja regiónov.

Komplexná politika, založená na využití endogénnych kapacít jednotlivých regiónov a miest si vyžaduje nové rozdelenie úloh:

A. úlohou centrálnej vlády je vytvoriť kvalitné rámcové podmienky, t.j.:

a. regionálne odlišná daňová politika a regionálne diferencovaný daňový systém v oblasti miestnych daní,

b. spravodlivý systém finančného vyrovnávania medziregionálnej a medziobecnej daňovej a finančnej sily,

c. cieľavedomé umiestňovanie nadregionálnych investícií,

B. úlohou územnej samosprávy je :

a. účinná a efektívna miestna daňová politika,

b. príprava efektívnych programov,

c. cieľavedomé umiestňovanie verejných investícií,

d. integrovaný prístup, integrácia v území s cieľom získania aglomeračných úspor.

Zmenšovanie regionálnych disparít je možné, podľa mňa, dosiahnuť realizáciou komplexných politík na jednotlivých úrovniach verejnej správy, to si však vyžaduje:

a) prehodnotiť rozdelenie kompetencií,

b) upraviť systém financovania,

c) realizovať územnosprávnú reformu na miestnej úrovni,

d) pokračovať v procese decentralizácie kompetencií z centrálnej vlády na vyššie územné celky a na obce. Teda na tú úroveň politiky, ktorá najlepšie vníma ako hlavných aktérov regionálneho rozvoja samotné regióny, mestá, mikroregióny a ľudí v nich žijúcich.

Použitá literatúra

1. Nižňanský V.: Regionálne disparity, rozsah a možnosti riešenia, Veľká Lomnica, 18.10.2007
2. Neubauerová, E.: Financie územnosprávnych celkov. Bratislava: Ekonóm, 2006
3. Šimun L.: Bratislava sa vzd'ahuje zvyšku Slovenska, Hospodárske noviny, 22.1.2008
4. Olbrycht J.: Regionálne rozdiely sa znižujú, Hospodárske noviny, 4.7.2007
5. Hospodárska, sociálna a územná situácia a trendy v členských štátoch a regiónoch EÚ. Hospodárske noviny, 6.6.2007
6. Regióny EÚ v roku 2004 s výraznými ekonomickými rozdielmi. Hospodárske noviny, 19. 2. 2007
7. Ako vidia odborníci trh práce v regiónoch Slovenska. Hospodárske noviny, 3. 8. 2006
8. Znížiť regionálne rozdiely môžu najmä investície. Hospodárske noviny, 4.6.2006

THE MODERN APPROACH OF THE FUNCTIONS AND ACTIVITIES CARRIED ON BY THE TREASURY OF PUBLIC FINANCE IN ROMANIA

Valerică NISTOR⁴²⁶

Georgeta MODIGA⁴²⁷

1. Presentation of the role and functions of the Treasury of public finance

Giving up the development of the budgetary process through the banking system was based, among others, on arguments resulted from the characteristics of the Romanian economic background at that time:

- the reorganisation of the banks and the consequences of this process on the public finances;
- the change of conceptions regarding the management and the use of the public financial resources;
- the demands and the real possibilities of ensuring the public finance balance, by making some decisions before putting into practice the public budget, inside each component of its system;
- the autonomy of the budget of the state social insurances, in the context of the stipulations of the *Public Finance Law* and the need to follow and control them rigorously;
- the sending by the Government, in the administration and the financing of the local public administration authorities, of some public expenses as a consequence of their decentralization and the need to follow and control them rigorously;
- the growth and the diversification of the extrabudgetary means, and the need to follow and control them rigorously;
- the need of permanent growth and in the shortest amount of time of the execution data on the main budgetary components, etc.

For this purpose, for the functioning of a mechanism of fund centralization, the Treasury of the Public Finances was established, based on the Government's decision nr. 78 of 1992¹, organised in every county inside the territorial administrative units of the Ministry of Public Finance. The process of establishing the Public Treasury represented an important step in separating the the public finances from the private ones (represented by commercial banks), representing an undisputed premise in consolidating the role of the Ministry of Public Finance in achieving a budgetary

⁴²⁶ Universitatea „DANUBIUS” din Galati

⁴²⁷ Universitatea „DANUBIUS” din Galati

discipline. the Treasury is organised and functions as a unitary system both at a central level, inside the Ministry of Public Finance, and at the level of the territorial units of the Ministry of Public Finance, inside the general directions of the public finances.

Through the treasury system they ensure the simultaneous realisation of banking operations, of budgetary records operations, as well as operative control operations.

The operations run through the treasury refer especially to the budgetary execution, thus ensuring the performing of cashing and payment operations for:

- the state budget;
- the state social insurance budget;
- the local budgets;
- the fund for the unemployment insurance;
- the health insurance budget;
- the special funds;
- other liquid assets of the public institutions.

The public institutions, no matter the financing and subordination system, make cashing and payment operations through the State Treasury 's units where they are fiscally registered, except for the public institutions whose leaders have the quality of main and secondary ordinarors of credits of the state budget, the stste social insurance budget and the special funds budgets, and the autonomous public institutions located in Bucharest, as well as the General Council of the Bucharest city, which make cashing and payment operations through the Bucharest city Treasury.

The payments for the budget are distinguished operatively in budgets, sources and payers. The payment operations are made in the limit of the approved budgetary credits, of the extrabudgetary means and the special funds, only for the expenses and actions approved by budgetary annual laws.

The control exerted by the treasury determines the increase in the responsibility of using public money and of insuring the financing of the approved objectives and actions. Through the treasury system, they obtain for the Ministry of Public Finance

¹. Government's decision nr. 78 of 1992 regarding the organisation and the functioning of the Treasury of public finance

real, complete, concise information on the run operations, creating for it the possibility ti intervene in due time with adequate measures to manage the budgetary execution adequately.

The evidence concerning the tax payers, natural or legal person, the duties and the taxes owed, as well as the acquittance of taxes as the tax payers honour their duties, the forced sale and the control are ensured by specialised administrative entities, separate from the treasury' ones, as follows:

- the administrations of the public finances under the order of the Ministry of Public Finance – for the state budget;
- the territorial pension houses under the order of the Ministry of Labour and Social Solidarity – for the state social insurance budget;
- the agencies for the occupation and professional formation under the order of the Ministry of Labour and Social Solidarity – for the fund for the unemployment insurance;
- the authorities of the local public administration – for the local budgets;
- the health insurance funds – for the health insurance budget;
- the public institutions managing special funds – for those special funds.

This separation of the Treasury from the specialised administrative entities was done right from the start, the treasury being centered on the accounting functions and those of permanent ensuring of liquid assets necessary for the payments in the public sector.

The organisation of the Treasury of the Public Finance in Romania includes:

- the central treasury;
- the county treasuries and the Bucharest city treasury;
- the city treasuries;
- the town treasuries;
- the rural perceptions treasuries.

2. The treasury's operations and their impact on the Romanian economic-financial environment

For the first time in the specialised literature, the State Treasury was assimilated to to the sphere of the banking institutions, an assimilation extremely necessary for the process or rearranging its functioning principles on criteria of efficiency and nondiscrimination towards the other participants on the market.

The parallel presentation of the operations made by the two categories of financial institutions, with similar elements and diverging points (the latter are minimal) prove the fact that both institutions are part of the same family, many times the State Treasury borrowing from commercial banks procedures and instruments to solve newly-appeared problems.

So, the modernisation of the perception of the State Treasury will be done by rearranging it on modern banking principles, whose efficiency will be proven by the appearance of positive effects, both at its level, and at the economy's level as a whole.

The novelty of this approach resides in the fact that the operations made by the State Treasury have been classified (according to banking practices) in two categories:

- A) passive operations of drawing funds necessary for the daily activities;

B) active operations: that generate profit.

In the case of the first category of operations, another element specific to the banking theory and terminology is the classification of the resources that can be drawn through this operation, in deposit resources and non-deposit resources. The commercial banks concentrate the funds of the economic agents and of the natural persons (private finances), and the State Treasury the funds of the ministries and of the government agencies (public finances).

a. – loans from the central bank (short term)

b. – loans from the inter-banking market (short term).

If the practice of drawing necessary funds from the inter-banking market is as old as the banks themselves, in the case of the State Treasury the possibility to appeal to this true resource has been recently introduced.

c. – the issue of securities/stock (short term)

Both for banks and for the State Treasury the practice is known, existing even a competition between the two categories of financial institutions on certain segments (for example the natural persons' resources).

d. – REPO operations and REPO Reverses (short term)

The technique is extremely new for the State Treasury, as it is necessary to establish some reference elements. The banking experience in the field will be thus extremely useful.

e. – the selling of securities in the portfolio

If the practice of constituting a portfolio of securities and liquidating it if there is need for liquidity, represents for the banks one of the most common techniques (it has positive effects also in view of varying the risk), in the case of the State Treasury the technique represents something completely new.

f. – long term loans

Both banks and the State Treasury know this procedure of constituting resources, this representing for both the most wanted resource.

B) The range of the active operations is presented also as having at the base the classifications and the terminologies used in the banking practice. Thus, the active operations are classified in:

- credit operations;

- investment operations.

Both in the case of the credit operations and in that of the investment operations, a change of attitude is necessary from the State Treasury, in the way that, although the possibility of practicing them is stipulated in the present legislation, the techniques did not present much interest for the managers of the State Treasury.

So, given the compulsions about the rearranging the activities of the State Treasury on modern and efficient banking principles, the reorientation especially

towards the sphere of these activities is called for, also the presentation of some measures to make efficient the described operations, which mainly target:

- the drawing of some cheap financing sources;
- performing the foreign currency operations through the State Treasury;
- a better remuneration of the extrabudgetary funds;
- improving the cash management;
- the investments from the Treasury's general account balance to be made in market conditions;
- opening external nostro accounts by the Treasury and giving up the foreign currency accounts opened at Romania's National Bank;
- creating a Management Unit of the State Treasury.

The passive operations represent for the banking institutions operations of constituting the resources. Given the above definition of the passive operations and extrapolating from the point of view of the State Treasury, we can say that the range of resources drawing operations necessary for the latter represents also a series of passive operations.

The need to modernize the instruments and techniques at the hand of the State Treasury, determined by the restrictions mentioned above, imposed a translation from the old methods (advance payments from the central bank, treasury certificates etc) towards a series of new methods (for the State Treasury), borrowed from the banking practice, characterised by flexibility and efficiency².

The "deposit resources" type funds drawn by the commercial banks, as well as those drawn by the State Treasury have as their first common element the fact that they have a voluntary component and a compulsory one.

So, in the case of the commercial banks, the compulsory component is given by the legislation, which stipulates the obligation of each economic agent to open a current account at a commercial bank, through which it runs its cashing and payment operations (over a certain amount) specific to its activity.

As far as the bank accounts of the legal persons are concerned, we must say that each bank, according to the stipulations of the *Law concerning the banking activity*, elaborated its own norms and regulations about the opening and the operations in these accounts. These regulations are constantly improving, in order to absorb the demands of a growing market economy.

As far as the voluntary component goes, it is given by the totality of current accounts opened by natural persons, or deposit accounts whose holders can be both natural and legal persons. The common feature of these accounts (current and deposit) is the fact that they are opened at the request of their holders, without them being compelled by the legislation or by other rules and regulations³.

So, the deposits and the accounts opened at a commercial bank have both a voluntary component (the free choice of the fund holders: natural or legal persons),

and a compulsory one (given by the legislation and which has as target the economic agents - legal persons having a specific activity in Romania).

² Gh. Manolescu, *Buget – abordare economico-financiara*, Ed.Universitara, 2004, pag.52

³Cezar Basno, N. Dardac – *Management bancar*, Ed. Economica, 2002, pag.69

According to the legal stipulations, for the purpose of strengthening the role of the public finances and of ensuring a firm budgetary discipline, all public institutions, namely the legislative authority, the President's office, the judicial authority, other public authorities, the Government, the ministries and the other special organs of the central public administration, the county and the local councils, as well as the public institutions under local or central subordination, no matter the means of financing their activity, have the obligation of running their cashing and payment operations through the General Treasury of the State, which functions according to the legal stipulations.

The State Treasury is authorised by the present legislation to contract long term loans, both on the internal and on the external market, for these purposes:

- to finance the state budget deficit;
- to refinance the public debt;
- to sustain the payment balance and to consolidate the state's foreign currency reserve;
- to finance investment projects for the development of the economy's priority sectors;
- to finance the development of small and medium companies with majority Romanian capital;
- to finance the acquisition of goods and services, including the import of primary products and energy resources;
- to fulfill the obligations concerning the state's guarantees for loans;
- to write off and pay off the government loans and to buy back the unpaid debt, including the capital, the interest and other costs;
- to finance the expenses concerning the liquidation of the consequences of natural disasters and of other calamities;
- other needs approved through special laws.

The foreign currency availabilities managed by the Ministry of the Public Finances, coming from state loans destined for the financing of the state budget deficit and for the refinancing of the public debt, as well as from other sources mentioned in the law, are kept in accounts opened at Romania's National Bank Central which

functions outside the general current account of the State Treasury and are used according to the law.

All these categories of instruments are part of the panoply of the state's long term loans, and have the characteristic of the permanent budgetary authorisation: that is the authorisation for the installments of these loans to be paid at due date, including the costs associated to them, without the necessity of any supplementary stipulation in the annual laws of the state budget.

The long term state loans are though a special category of the passive operations made by the State, in the sense that these loans are not issued to cover the temporary deficit appeared in the process of the budgetary execution, but they are issued in time, as we saw above for certain necessities of the Romanian state, among which the financing of the budgetary deficit is one of the most important ones.

The using procedures of the sums obtained from such long term loans are somewhat different, in the sense that they don't follow the general rules of the public accounting. So, if for all the other resources the law stipulates the compulsoriness to register them in the general unique current account of the State Treasury, held by Romania's National Bank, for the sums obtained from government loans there is established a certain destination.

So, according to the stipulations of art.9 (1) of the Government's Emergency Order nr.146/2002 on the forming and the use of resources run through the state's treasury, the foreign currency availabilities managed by the Ministry of the Public Finances, coming from internal and external loans contracted by the state, are kept at Romania's National Bank in interest carrying accounts, which function outside the general current account of the State Treasury, and are used when necessary.

As far as the loan and credit giving active operations made by the State Treasury, they have a pretty different character from that of those made by the commercial banks, in the sense that the State Treasury isn't actively (directly) implicated in giving credits to commercial companies, or to natural persons, although in certain countries this is possible.

In the case of the State Treasury, the panoply of the loan operations from the temporary availabilities of the current account is regulated by legal dispositions and consists in the following operations:

1. the temporary financing of the state budget deficits from the previous years, that weren't financed from state loans;
2. the temporary financing of the state social insurance budget deficits from the previous years, until sums of money with this destination are allocated;
3. the financing of temporary deficits of the state budget, the state social insurance budget and the state treasury budget in the current year;
4. the granting of loans for the buy back at due date, or before due date, as might be the case, of the government securities issued for the financing or the

refinancing of the public debt, on condition they ensure the necessary availabilities for the expenses approved according to the law;

5. the granting of loans to cover the temporary cash deficits, as a consequence of the difference between the income and the expenses of the local budgets, as well as the special funds budget, with reimbursement date during the same budgetary year;

6. the granting of loans based on Government Decision.

So, the daily availabilities of the general current account of the State Treasury can be used for the temporary financing of the deficits from the previous years and the current year of the state budget that wasn't financed through state loans, of the state social insurance budget, as well as the current deficit of the State Treasury budget.

Daily, based on operative data reported in electronic system by the county treasuries and in the last day of the month based on final data, they determine the current and the previous years' deficits of the state budget and of the state social insurance budget, not covered through loans (until that moment).

These deficits are financed by granting loans with interest from the temporary availabilities of the current account of the State Treasury. The interest rate for these loans is situated, according to the legal stipulations, at the level of the monthly medium rate of the interests payed by the State Treasury for the availabilities and the term deposits constituted from the sums kept in the State Treasury, determined according to the methodology approved through an Order of the Minister of public finance.

The interest for the loans granted for financing the current and the previous years' deficit of the state budget is payed from the state budget at chapter "Interests concerning the internal public debt" and is considered as income of the Treasury's budget.

The interest for the loans granted for financing the current and the previous years' deficit of the state social insurance budget is payed by the Ministry of Labour and Social Protection, with sums stipulated for this destination in the state social insurance budget and is considered as income of the Treasury's budget. Between the Ministry of Public Finance and the Ministry of Labour and Social Protection a convention is concluded which establishes the calculation procedures and the payment of the interest concerning the loans granted for financing the state social insurance budget deficits.

The monetary creation is done under the impulse of different economic agents (companies, natural persons, the State Treasury) asking for credits from the banking sector. By granting these credits, the bank acquires non monetary assets, for example by discounting a bill, by buying estimates or treasury bills, paying for these acquisitions with a simple inscription into the seller's account.

We find ourselves in front of a process through which the non monetary assets, without liberating power, turn into payment instruments; thus the monetization

specific to the monetary creation is produced. The creation of the scriptural currency, secondly, appears at the banks' initiative, through their crediting policy. It is considered though, that the emission of the scriptural currency contributes to the optimum regulation of the proportion between the volume of the circulating currency and the volume of transactions.

The need, thus the demand for currency will grow, for example, when the national production increases, if the prices go up, if exports develop, or if the estimates incoming grows. Under these circumstances, the need to increase the bank credits is felt in order to satisfy these demands and an expansion of the scriptural monetary mass.

We can appreciate that there appears an automatic adaptation of the currency to the economy's needs, which in the case of the material currency and the convertible currency was obviously harder to achieve.

So, in conclusion, the process of monetary creation due to the State Treasury is, in short, as follows:

In case the payment instructions (dispositions) given by the Treasury or by other subordinate institutions authorised to maintain their accounts at the State Treasury are bigger than the availabilities in these accounts, the act of monetary creation suddenly appears.

In this case, a monetary account claim, on the state, is monetized, becomes scriptural currency by the simple fact that, on the whole, in the State Treasury accounts there weren't the necessary sums.

One of the biggest currency creators in the economy is also the National Bank. The currency emission through the central bank is done, in principle, according to the same mechanisms as for every monetary intermediary. It relies on the acquisition and the monetization of the monetary assets under two forms:

- on the one hand, the central bank, as unique emission institution of material, effective currency;
- on the other hand, the central bank emits and endorses the central currency constituted from the balances (positive) of the banks and of the financial intermediaries in their accounts (at the emission bank). This currency only circulates for regulating payments between intermediaries and ensures the exchanging with all the other forms of the currency.

The monetary creation done by the Central Bank takes place firstly through the advance payments it grants to the State Treasury. As we have shown in the first part of the paper, one of the ways to cover the negative balance of the State Treasury was the advance payment granted by the Central Bank.

These advance payments represented an utter need, in the conditions in which there was budgetary deficit as a consequence of a difference in time between the necessary expenses and the real income. This type of advance payments is agreed on

with the respect of all the conditions stipulated by the law: conventions between the Central Bank and the Treasury, the Parliament's agreement, etc. But because of the fact that these advance payments were great inflation generators and unloyal to the other participants, they gave up this practice, and thought of other ways to cover the temporary deficits.

Although the monetary creation phenomenon isn't a negative one, as shown above, in the sense that it represents a normal reaction of the monetary mass to the fluctuations of the real economy, it must be closely watched by the National Bank.

This is extremely necessary, because the commercial banks, wanting to obtain these active operations, an earning as big as possible (given by the interest to the granted credits), can end up not being able to honour their exigible payments. This would be extremely bad because, as shown above, the banks can be in debit or credit positions one towards the other.

So, if one player in this multilateral game is in insolvency, it can have serious consequences for all the others; the risk of one player compromising the entire system is called systemic risk.

That is why the prudential supervision of the monetary creation process is one of the most important desiderata of the National Bank, the latter disposing of a series of economical-financial levers to limit this phenomenon and to maintain it in normal limits, limits given by the growth of the real economy (the compulsoriness for each commercial bank to maintain certain obligatory minimum reserves at the central bank, to maintain a certain liquidity coefficient etc).

VPLYV POISTENIA V NEZAMESTNANOSTI NA ZJEMŇOVANIE HOSPODÁRSKEHO CYKLU

Pavol OCHOTNICKÝ⁴²⁸

Andrea ČAMBALOVÁ⁴²⁹

Úvod

Za automatický (alebo zabudovaný) stabilizátor sa spravidla považuje „vlastnosť vládneho daňového a výdavkového systému, ktorou sa zmierňujú výkyvy dôchodkov v súkromnom sektore“⁴³⁰. Ako najznámejšie typy automatického stabilizátora sa spravidla uvádzajú poistenie v nezamestnanosti a progresívne dôchodkové dane.

Pod automatickými stabilizátormi všeobecne, možno chápať všetky zákonné ustanovenia, ktoré vedú k automatickému zmierňovaniu cyklických výkyvov, a to prostredníctvom cyklických zmien vo vládných výdavkoch, resp. príjmoch (daniach). „Tieto automatické zmeny vládných výdavkov a výberu daní napomáhajú vzostupu agregátneho dopytu v priebehu recesie a zmierňujú ju v období expanzie bez oneskorení spôsobených legislatívnym procesom.“⁴³¹

Poistenie v nezamestnanosti predstavuje jeden z tzv. automatických, či zabudovaných stabilizátorov. V jeho dôsledku dochádza k zmierňovaniu fluktuácií v hladine outputu počas jednotlivých fáz hospodárskeho cyklu. V krajinách OECD⁴³² sa odhaduje, že súhrnný vplyv automatických stabilizátorov prispieva k znižovaniu fluktuácií agregátneho outputu v priemere až o 20 – 30 %.

Príspevok ďalej - na báze najznámejších teoretických prístupov a empirických štúdií o „cyklických efektoch“ zabudovaných stabilizátorov, ako aj niektorých ďalších prác autorov a ich kolegov – predstavuje metodológiu, ktorá by umožňovala kvantifikovať, resp. odhadnúť ako poistenie v nezamestnanosti prispieva k „zjemňovaniu“ cyklických výkyvov v ekonomike.

1. Všeobecný prehľad prístupov k meraniu efektov zabudovaných stabilizátorov

⁴²⁸ Pavol OCHOTNICKÝ, Economics University Bratislava, Faculty of National Economics, Department of Finance, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava 1, Slovak Republic; e-mail: ochotnic@euba.sk

⁴²⁹ Andrea ČAMBALOVÁ, Economics University Bratislava, Faculty of National Economics, Department of Finance, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava 1, Slovak Republic; e-mail: acambalova@gmail.com

⁴³⁰ P.A.Samuelson / W.D. Nordhaus: Ekonómia, Bradlo, Bratislava 1992, s. 519.

⁴³¹ R.H. Frank, B. S. Bernanke: Ekonomie, Grada Publishing, edice profesional, 2003, Praha, s. 641

⁴³² Pozri napr. van den Noord (2000), alebo Brunila et al. (2003)

O celkový prehľad prístupov k vymedzeniu vzájomného vzťahu medzi zabudovanými stabilizátormi a fluktuáciami hospodárskeho cyklu na agregovanej úrovni sa pokúsil príspevok Ochoťnický, Hofreiter, Sokira (2008). Tento prehľad uvádza napr. prístup merania dopadov automatickej stabilizácie na báze komplexných makroekonomických modelov, resp. simulácie pomocou týchto modelov (INTERLINK, QUEST a ďalšie). Podľa výstupov týchto modelov⁴³³ a ako už bolo uvedené, prispievajú v krajinách OECD automatické stabilizátory k znižovaniu fluktuácií agregátneho outputu v priemere o 20 – 30 %. V krajinách ako Fínsko, Dánsko, alebo Holandsko je však tento efekt výrazne vyšší v dôsledku rozsahu verejného sektora, ako aj pomerne silnej progresivity daňových sadzieb

Prístup autorov Silgoner, M., A., Reitschuler, G., Crespo-Cuaresma, J (2003), je tiež založený na ekonometrickom prístupe, pomocou ktorého autori testovali napr., či zabudované fiškálne stabilizátory, a to cestou veľkosti vlády, resp. detailnejších faktorov redukujú volatilitu hospodárskeho cyklu, a ďalej linearitu, resp. nelinearitu efektov zabudovaných fiškálnych stabilizátorov na output.

Van den Noord (2000) vo svojej štúdií taktiež predpokladal, že prvým faktorom determinujúcim citlivosť fiškálnej pozície vzhľadom na cyklické výkyvy agregátnej ekonomickej aktivity - t. j. rozsah automatickej stabilizácie, je *veľkosť verejného sektora*. Autor predpokladá, že čím vyšší je podiel verejných výdavkov na HDP, tým vyššia je citlivosť fiškálnej pozície vzhľadom na cyklické výkyvy agregátneho outputu⁴³⁴, t. j. existuje priamo úmerný vzťah medzi podielom verejných výdavkov na HDP a mierou automatickej stabilizácie.

Za ďalšie stabilizujúce faktory sú viacerými považované: (i) *štruktúra daní* – čím vyššie je zdanenie cyklicky senzitivných daňových báz, resp. daňových základov (najmä spotreby, príjmov fyzických a právnických osôb), tým viac sa budú daňové príjmy líšiť v priebehu rôznych fáz ekonomického cyklu, (ii) *Progresivita daňových sadzieb* – platí priama úmera medzi mierou progresivity zdanenia dôchodkov a mierou pôsobenia automatickej stabilizácie, (iii) „*Štedrosť*“ *systemu sociálneho zabezpečenia* – významným determinantom cyklickej senzitivity fiškálnej pozície (a teda aj miery automatickej stabilizácie) je najmä „štedrosť“ vyplácaných dávok v nezamestnanosti., (iv) *Variabilita miery nezamestnanosti v priebehu ekonomického cyklu*

Brunila et al. (2003) k uvedeným faktorom cyklickej senzibility fiškálnej pozície, resp. miery automatickej stabilizácie pridáva nasledujúce činitele: *otvorenosť ekonomiky*, pričom Barrel et al. (2002) na str. 13 dopĺňajú toto tvrdenie nasledovne „*automatické stabilizátory sú menej efektívne v malých otvorených ekonomikách*“. Podľa uvedených prác je tomu najmä z dôvodu, že značná časť fluktuácií agregátneho

⁴³³ Pozri napr. van den Noord (2000), alebo Brunila et al. (2003)

⁴³⁴ V literatúre (pozri napr. van den Noord (2000), alebo Brunila et al. (2003)) sa citlivosť fiškálnej pozície vzhľadom na cyklické výkyvy agregátneho outputu často označuje pojmom „cyklická senzitivita“ fiškálnej pozície (angl. „cyclical sensitivity“), alebo „rozpočtová senzitivita“ (angl. „budget sensitivity“)

outputu spôsobená výkyvmi dopytu na zahraničných trhoch, ktoré sú mimo pôsobnosti domácej fiškálnej politiky. Domáce fiškálne autority tak nemôžu prostredníctvom zdanenia príjmov a spotreby zahraničných subjektov vplývať na ich správanie.

Kyer, Maggs (2005) zase skúmali, aké vplyvy má hospodársky cyklus na výšku cyklického a štrukturálneho salda verejných financií, a to prostredníctvom príjmového a výdavkového efektu.

Východiskovým bodom, resp. logickým základom niektorých ďalších empirických analýz je rozlíšenie medzi automatickou stabilizáciou a dopadom zámerných opatrení fiškálnej politiky na výsledok hospodárenia verejných financií, resp. na output. Prvým krokom je spravidla identifikácia zložiek rozpočtových príjmov a výdavkov pôsobiacich ako zabudované stabilizátory. Ide o rovnaké zložky rozpočtových príjmov a výdavkov, o ktoré sa očisťuje výsledok hospodárenia verejných financií pri kvantifikácii štrukturálneho salda verejných financií. OECD aj EK pri kvantifikácii, resp. odhade štrukturálneho salda identifikuje ako „cyklicky senzitivné“ nasledovné zložky rozpočtových príjmov a výdavkov: (i) inkaso dane z príjmov fyzických osôb, (ii) inkaso dane z príjmov právnických osôb, (iii) inkaso nepriamych daní, (iv) inkaso poistného sociálneho zabezpečenia, (v) vyplatené dávky v nezamestnanosti.

Následne je možné skúmať vplyv „cyklicky senzitivných“ rozpočtových položiek a mechanizmus ich pôsobenia na automatickú stabilizáciu. Príkladom takéhoto prístupu môžu byť aj analýzy, ktoré skúmajú ako jednotlivé „cyklicky senzitivné“ rozpočtové položky reagujú na fluktuácie agregátnej ekonomickej aktivity. Za týmto účelom napr. OECD používa tzv. rozpočtové elasticity, t.j. elasticity príslušnej príjmovej alebo výdavkovej kategórie (napr. vyplatené dávky v nezamestnanosti) vzhľadom na príslúchajúcu makroekonomickú základňu (v tomto prípade miera nezamestnanosti, resp. počet nezamestnaných osôb), ako aj elasticita makroekonomickej základne vzhľadom na fluktuácie HDP.

2. Prehľad prístupov k meraniu stabilizačných účinkov poistenia v nezamestnanosti

Na to aby sa dosiahol stabilizačný účinok na HDP, musí systém poistenia v nezamestnanosti fungovať tak, „odčerpá“ určitý príjem počas vzostupnej fázy hospodárskeho cyklu a „zvyšuje“ výdavky v ekonomike počas zostupnej fázy cyklu. Pre empirické meranie účinkov jednotlivých automatických stabilizátorov na redukciiu cyklických výkyvov je možné použiť viacero metód. Väčšina z nich vychádza z „Keynesovho dôchodkového“⁴³⁵ multiplikátora“. Štúdie automatických stabilizátorov v Európe sa v minulosti prevažne zameriavali na odhadovanie resp. meranie účinkov rôznych komponentov rozpočtových príjmov ako automatických stabilizátorov a opomínali túto skutočnosť na strane rozpočtových výdavkov. Bolo to v kontraste s USA a Veľkou Britániou, kde sa vykonalo veľa štúdií o ekonomickej dôležitosti automatických stabilizátorov práve na výdavkovej strane rozpočtu.

Prístup Thirwalla (1968)⁴³⁶ je založený na *metóde multiplikátora* a jedno - rovnícovom lineárnom ekonometrickom prístupe, ktorého základný tvar predstavuje rovnica

$$X = \beta_0 + \beta_1 Y + u \quad (1)$$

pričom *závislú* premennú X reprezentujú *dávky v nezamestnanosti*, *nezávislú* premennú Y reprezentuje *HDP* v stálych cenách a u je náhodná premenná.

Merateľ účinky dávok v nezamestnanosti možno podľa Thirlwalla prostredníctvom konceptu tzv. *zabudovanej flexibility* dávok v nezamestnanosti počas hospodárskeho cyklu, a to v jeho jednotlivých fázach, resp. vo vrchole a sedle a pomocou jednotlivých multiplikátorov. Následne na báze komparatívno - statického prístupu možno identifikovať ako je prostredníctvom určitého stupňa *zabudovanej flexibility* zabránené veľkej zmene resp. výkyvom v dôchodku⁴³⁷.

Zabudovanú flexibilitu možno vyjadriť vzt'ahom:

$$1 - K_2 / K_1 \quad \text{pričom} \quad , \quad (2)$$

⁴³⁵ Dôchodkový multiplikátor určuje, ako v dlhom období závisí výkonnosť ekonomiky od veľkosti autonómnych výdavkov. Vláda môže autonómnymi výdavkami pozitívne ovplyvniť output ekonomiky.

⁴³⁶ Thirlwall. A. P.: Unemployment compensation as an automatic stabiliser, Bulletin of Oxford University Institute of Economics and Statistics, 1968 s. 23

⁴³⁷ Thirlwall. A. P. : Unemployment compensation as an automatic stabiliser, Bulletin of Oxford University Institute of Economics and Statistics, 1968 s. 24-32

K1 predstavuje hodnotu dôchodkového multiplikátora, s nezabudovanou flexibilitou vládnych výdavkov alebo daňových príjmov a **K2** je hodnota dôchodkového multiplikátora, so zabudovanou flexibilitou vládnych výdavkov alebo daní. Ak očakávaným účinkom *zabudovanej flexibility* je tmiť prílišný rast a zmierniť prílišný pokles dôchodku, potom musí byť splnená podmienka : **K2** < **K1**.

Za predpokladu, že sektor domácností je totožný s korporátnym sektorom v národnom hospodárstve, multiplikátor so zabudovanou flexibilitou **K2** možno vyjadriť dvojako, a to reflektujúc dve metódy v odhadovaní zabudovanej flexibility.

Prvá verzia multiplikátora je podľa Thirlwalla vyjadrená vzťahom:

$$1 / 1 - c (1 - t + g)$$

(3)

pričom **c** je hraničný sklon k spotrebe (znižuje disponibilný dôchodok) a **t**, **g** vyjadrujú senzitivitu daňových príjmov a vládnych výdavkov ku dôchodku⁴³⁸.

Druhú verziu predstavuje multiplikátor v tvare:

$$1 / 1 - c (1 - Et (rt) + Eg (rg))$$

(4)

pričom **Et** je elasticita daňových príjmov k dôchodku a **rt** predstavuje dane ako proporciu dôchodku a analogicky **Eg** je elasticita vládnych výdavkov a **rg** predstavuje výdavky ako proporciu dôchodku. V tejto, ale aj v predchádzajúcej verzii rozšíreného alebo zúženého menovateľa platí, že ak má byť zabudovaná flexibilita stabilizujúca, potom **t** a **Et** musí nadobúdať *pozitívne* hodnoty a **g** a **Eg** *negatívne* hodnoty.

Prístup Palombu (1968)⁴³⁹ k meraniu stabilizačného efektu dávok v nezamestnanosti je *taktiež založený na metóde multiplikátora*. Ak označíme HDP bez výdavkového programu dávok v nezamestnanosti ako **Z**, a HDP s prítomnosťou výdavkového programu dávok v nezamestnanosti ako **Y**, potom platí, že:

$$Y = Z + SE$$

(5)

⁴³⁸ **t**; **g** = absolútna zmena v daniach a výdavkoch ako proporcia absolútnej zmeny v dôchodku

⁴³⁹ Palomba, A. N.: Uemployment Compensation Program: Stabilizing or Destabilizing, The Journal of Political Economy, The University of Chicago Press, 1968 s. 92-98

Výraz *SE* predstavuje príspevok systému v nezamestnanosti – stabilizačný efekt, a platí že,

$$SE = \{(dávky v nezamestnanosti * k1) - (poistenie v nezamestnanosti * k2)\} \quad (6)$$

príčom *k1* je výdavkový multiplikátor a *k2* je daňový multiplikátor⁴⁴⁰.

V kontexte predchádzajúceho konceptu (5) musí platiť, že rozptyl resp. odchýlka $Z(\sigma^2)$ je menšia ako rozptyl resp. odchýlka $Y(\sigma^2)$. Len v danom prípade má systém poistenia v nezamestnanosti stabilizujúci vplyv.

Na základe týchto prístupov možno na záver zhrnutia konštatovať, že dávky v nezamestnanosti operujú stabilizujúcim spôsobom počas hospodárskeho cyklu, aj keď ich príspevok k celkovej stabilizácii hospodárstva sa v uvedených štúdiách považuje za relatívne malý.

3. Navrhovaný prístup pre meranie stabilizačných účinkov poistenia v nezamestnanosti

Na rozdiel od najnovších prístupov, ktoré sú založené predovšetkým na skúmaní volatality outputu vzhľadom na vývoj jednotlivých stabilizátorov, v ďalej navrhovanom postupe budeme vychádzať z vymedzenia stabilizačného efektu zabudovaného stabilizátora ako Palomba (1969), pričom sa na základe niektorých analýz⁴⁴¹, príspevok pokúsi sformulovať základné východiská pre vyjadrenie príslušných multiplikátorov pre podmienky SR.

Pod *stabilizačným efektom poistenia v nezamestnanosti (SE)* budeme chápať rozdiel medzi skutočnou hladinou dôchodku (*Y*) a tou hladinou dôchodku, ktorá by sa dosiahla za podmienok, že daný stabilizátor by nebol systémovo zabudovaný. Inými slovami, pôjde o vyjadrenie rozdielu medzi skutočnou úrovňou produkcie (*Y*) a tou hypotetickou úrovňou produkcie (*Z*), ktorá by sa dosiahla v prípade, ak by systém poistenia v nezamestnanosti neexistoval. Pôjde teda o separáciu efektu, ako poistenie v nezamestnanosti prispieva k „zjemňovaniu“ cyklických výkyvov vo výkonnosti ekonomiky.

Základom analýzy bude analogicky ako v Palomba (1969) analytické vyjadrenie stabilizačného efektu v tvare:

$$SE = Y - Z \quad (7)$$

⁴⁴⁰ Uvedený autor vo svojom prístupe použil pre daňový a výdavkový multiplikátor Okunov multiplikátor a Harbergerov multiplikátor s nízkou a vysokou volatilitou

⁴⁴¹ Napr. Kováč, Ochotnický (2005).

Kľúčovým metodologickým prvkom je vyjadrenie hypotetickej úrovne produkcie (**Z**), ktorá by sa v ekonomike typu SR dosiahla v prípade, ak by systém poistenia v nezamestnanosti neexistoval. Vplyv hypotetického odbúrania systému poistenia v nezamestnanosti totiž spôsobí efekt na strane poklesu transferov smerom k nezamestnaným osobám. Súčasne však odbúra zaťaženie príjmov domácností (zamestnaných osôb) odvodmi do systému poistenia v nezamestnanosti.

Stabilizačný efekt poistenia v nezamestnanosti tak bude výsledkom pôsobenia príjmového efektu (**Ep**) a výdavkového efektu (**Ev**). Celkový stabilizačný efekt poistenia v nezamestnanosti, ako aj jeho príjmový a výdavkový efekt bude závisieť od cyklických výkyvov v ekonomike, vyjadrených cez fluktuácie v zamestnanosti a nezamestnanosti, ako aj od výšky príspevkov do systému poistenia v nezamestnanosti a od podmienok pre vyplácanie dávok v nezamestnanosti.

Ak teraz vyjadríme *stabilizačný efekt poistenia v nezamestnanosti, ako súčet príjmového a výdavkového efektu*, t.j.:

$$SE_{pn} = E_p + E_v$$

(8)

je potrebné vyjadriť, aký vplyv – odchýlku od skutočného dôchodku – vyvolá odbúrание systému poistenia tak zo strany príjmov ale aj výdavkov.

Skôr než k tomu pristúpime, vyjadríme jednotlivé zložky dôchodku (**HDP**), ako aj premenné, cez ktoré systém poistenia v nezamestnanosti pôsobí na dôchodok. Za základ budeme považovať dôchodkovú identitu pre vysoko otvorenú ekonomiku typu SR, s pružným režimom výmenného kurzu (**Er**).

Dôchodkovú identitu pre takúto ekonomiku možno vyjadriť nasledovne:

$$Y = I + C + G + Ex - Im$$

(9)

resp.

$$Y = I_f(Y) + C_f(Y-T) + G + Ex_f(WY, Er) a Im_f(Y)$$

(10)

kde *I* - investície,
C - súkromná spotreba,
G - vládne výdavky,
Ex - export,
Im - import,

T - dane,
 WY - svetový dopyt,
 f - funkcia pre vyjadrenie príslušnej zložky agregátneho dopytu.

Za uvedených predpokladov (10) odbúranie systému poistenia v nezamestnanosti bude pôsobiť na dôchodok cez dva kanály/efekty – príjmový a výdavkový.

Príjmový bude pôsobiť de facto cez pokles daní (odvodov do poistenia v nezamestnanosti), čo sa cez spotrebnú funkciu prejaví na zmene súkromnej spotreby a následne aj dôchodku Y . To súčasne vyvolá aj zmeny v investičnej aktivite (cez investičnú funkciu a funkciu importu. Ak tento súhrnný vplyv vyjadríme z (10) pomocou daňového multiplikátora Dm , je *príjmový efekt* výsledkom pôsobenia daňového multiplikátora a zmeny daní dT :

$$E_p = Dm \cdot dT \quad (11)$$

Výdavkový efekt odbúrania systému poistenia v nezamestnanosti možno vyjadriť podobným postupom, avšak ako súčin poklesu vládnych výdavkov (transferov v nezamestnanosti dG) a výdavkového multiplikátora (Gm)⁴⁴²:

$$E_v = Gm \cdot dT \quad (12)$$

Súhrnný vplyv odbúrania systému v nezamestnanosti na dôchodok je potom súčtom uvedených efektov (8), resp. (6) a zjemňovanie cyklických odchýlok potom systém poistenia v nezamestnanosti vyvoláva za podmienky, ak platí Palombov predpoklad, že rozptyl resp. odchýlka $Z(\sigma^2)$ je menšia ako rozptyl resp. odchýlka $Y(\sigma^2)$.

⁴⁴² Výdavkový, ako aj daňový multiplikátor je možné detailnejšie odvodiť z (8), a po dosadení jednotlivých rovníc či funkcií správania sa zložiek agregátneho dopytu.

Záver

Prezentovaný príspevok sa pokúsil zostaviť základné metodologické východiská, ktoré by umožňovali kvantifikovať, či skôr separovať, ako systém poistenia v nezamestnanosti prispieva k zjemňovaniu cyklických výkyvov dôchodku v ekonomikách typu SR. Nadväzuje na príspevky Ochotnický, Hofreiter, Sokira (2008), Čambalová (2008), Ochotnický, Kováč (2005) a ďalších. Príspevok je súčasťou výsledkov výskumu, ktorý realizujú autori v rámci projektu „Účinnosť automatických stabilizátorov v procese vstupu SR do eurozóny“.

Literatúra

1. ANDRÉS, J., DOMÉNECH, R. (2003) - „*Automatic Stabilizers, Fiscal Rules and Macroeconomic Stability*“, UNIVERSIDAD DE VALENCIA BANCO DE ESPAÑA, Madrid, ISSN: 1579-8666
2. BARRELL et al.: BARRELL, R.; HURST, I., PINA, Á. (2002) - „*Fiscal Targets, Automatic Stabilisers and their Effects on Output*“. Dostupné na: <http://www.iseg.utl.pt/departamentos/economia/wp/wp052002.pdf>
3. BRUNILA et al.: BRUNILA, A.; BUTI, M.; VELD, J. I. (2003) - „*Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilisers?*“. *Empirica*, No. 30. 2003 s. 1 – 24. Kluwer Academic Publishers.
4. BRUNILA, A., BUTI, M., VELD, J. (2002) - „*Cyclical stabilization under the Stability and Growth Pact: How effective are automatic satbilisers*“? Bank of Finland, Discussion paper 6/2002
5. BURNSIDE, C.; MESHCHERYAKOVA, Y. (2005) - „*Cyclical Adjustment of the Budget Surplus: Concepts and Measurement Issues*“. IN: Burnside, C. (ED): *Fiscal Sustainability in Theory and Practice (A Handbook)*. s. 113 – 131. The World Bank
6. ČAMBALOVÁ, A. (2008) - „*Dávky v nezamestnanosti ako automatický stabilizátor*“. Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie doktorandov a finančníkov z praxe: FOR FIN 2008, ISBN 978-80-225-2573-2
7. FRANK, R.H, BERNANKE, B.S. (2003) - *Ekonomie*, Grada Publishing, edice profesional, Praha, s. 641
8. GALABOVÁ et al.: GALABOVÁ, M.; KUCSEROVÁ, J.; VALACHY, J.; ÓDOR, L.; KRAJČÍR, Z. (2005) - „*Odhad produkčnej medzery a štrukturálneho salda verejných financií v SR*“. Inštitút finančnej politiky MF SR, Ekonomická analýza 3. Dostupné na: http://www.finance.gov.sk/Documents/Ifp/Publikacie/EA_3_OGCAB.pdf
9. GIROURARD, N.; ANDRÉ, C. (2005) - „*Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries*“. OECD Economics Department Working Papers, No. 434. OECD Publishing.

10. HOELLER et al., HOELLER, P.; GIORNO, C.; MAISONNEUVE, C. (2002) - *“Overheating in Small Euro Area Economies: Should Fiscal Policy React?”*. OECD Economics Department Working Paper No. 323.
11. HOFREITER, M., OCHOTNICKÝ, P., SOKIRA, J. (2008) - *„Prístupy ku kvantifikácii vplyvu zabudovaných stabilizátorov“*, osobné zdenie, odborný príspevok na konferenciu VŠE v Prahe,
12. KOVÁČ, U., OCHOTNICKÝ, P.: *Faktory platobnej bilancie Slovenskej republiky* In: *Ekonomické rozhľady* 1/2005, s. 39 – 47, Bratislava, ISSN 0323-262X
13. KYER, B. L., MAGGS, G. E. (2005) - *“A Note on Government Budgets“*. American Economist, Fall 2005, v. 49, iss. 2, Pp. 87-89
14. LISÝ, J. a kol. (2000) - *„Ekonomía. Všeobecná ekonomická teória“*. IURA EDITION Bratislava
15. MOZDÍK, P., OCHOTNICKÝ, P.: *Potvrdenie existencie investičnej či privatizačnej pasce v ekonomike Slovenska*, BIATEC, ročník 9, 11/2001, s. 17-20, Bratislava. ISSN 1335-0900.
16. OCHOTNICKÝ, P. - *Vplyv úrokových mier na investície v SR*. Účtovníctvo a audítorstvo, 12/2001. Bratislava, ISSN 1335-2024
17. OCHOTNICKÝ, P. (2001) - *„Modelová analýza efektov vládnych výdavkov“*. Ekonóm, Bratislava.
18. PALOMBA, A. N. (1968) - *„Unemployment Compensation Program: Stabilizing or Destabilizing“*, The Journal of Political Economy, The University of Chicago Press
19. SAMUELSON P.A. / W.D. NORDHAUS. (1992): *„Ekonomía“*, Bradlo, Bratislava, ISBN 80-7127-030-x, s.519
20. SILGONER, M.,A., REITSCHULER, G., CRESPO-CUARESMA, J. (2003) - *The fiscal smile: The Effectiveness and Limits of Fiscal Stabilizers*. IMF Working Paper, WP/03/182
21. SIVÁK, R. a kol. (2007) - *„Verejné financie“*, IURA Edition, Bratislava.
22. THIRLWALL. A. P. (1968) – *„Unemployment compensation as an automatic stabiliser“*, Bulletin of Oxford University Institute of Economics and Statistics
23. VAN DEN NOORD, P. (2000) - *„The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond“*. OECD Economics Department Working Papers, No. 230. OECD Publishing. Web: doi:10.1787/816628410134

PROBLEMATIKA MERATEĽNOSTI OPERAČNÉHO RIZIKA A BASEL II

Katarína ORAVÍKOVÁ PODOLIAKOVÁ

1. Úvod

Operačné riziko sa vyskytuje vo finančnom sektore už od pradávna, ale iba nedávno sa stalo predmetom regulácie a riadenia. Deregulácia finančných inštitúcií otvorila priestor pre trh s novým komplexom produktov, s ktorými sa spájajú aj nové riziká. Globalizácia, rozsiahle fúzie, akvizície a outsourcing stanovili nové výzvy. Internet a nové technológie spôsobili revolúciu v prístupe k informáciám. Na druhej strane však celý tento pokrok viedol aj k vzniku rizika systémového zlyhania a bezpečnostným únikom, čiže k nárastu významu operačného rizika.

Najlepším zdrojom požiadaviek na operačné riziko je dokument vydaný Bazilejským výborom pre finančný dohľad (Basel Committee of Prudential Supervision), ktorý bol vydaný v júni 2004 pod názvom „A Revised Framework“. Tento dokument bol výsledkom dlhoročnej snahy o zapracovanie všetkých pripomienok a zlepšení na margo Bazilejskej dohody o kapitáli vydanej 2. júna 1999.

V Novej dohode o kapitáli sa uvádzajú tri spôsoby merania operačného rizika:

- **metóda založená na základnom indikátore** (Basic Indicator Approach),
- **štandardizovaná metóda** (Standardised Approach),
- **progresívna metóda merania operačného rizika** (Advanced Measurement Approaches)

Cieľom tohto príspevku však nie sú samotné metódy na meranie operačného rizika, ale ich použitie v praxi a z neho vyplývajúce problémy s merateľnosťou operačného rizika ako takého.

2. Definícia a typológia operačného rizika

Po piatich rokoch náročných diskusií predstaviteľov Bazilejského výboru pre bankový dohľad a odbornej verejnosti o tom, čo tvorí operačné riziko, uzrela svetlo sveta definícia, ktorá napomáha kvantifikovať toto riziko a alokovať kapitál na jeho pokrytie. Podľa nej: „**Operačné riziko je riziko priamej alebo nepriamej straty vyplývajúcej z ľudského zlyhania, nevhodných alebo chybných vnútorných procesov, zlyhania systémov alebo pôsobením vonkajších udalostí.**“⁴⁴³

Už zo samotnej definície vyplýva, že operačné riziko v sebe skrýva značné množstvo čiastkových, od seba vzájomne neoddeliteľných rizík. Heterogénna povaha operačného rizika predstavuje kľúčový problém, ktorý sa ukrýva v pozadí rôznych iných problémov súvisiacich najmä s otázkou merateľnosti a so spôsobmi merania operačného rizika.

⁴⁴³ vid' Bazilejský výbor pre bankový dohad: The New Basel Capital Accord, 2003

V prípade kreditného a trhového rizika môžeme nájsť niekoľko spoločných prvkov, ktoré determinujú tieto riziká. Trhové riziko sa odvíja od cenovej fluktuácie jednotlivých finančných aktív na trhu. Tie majú podobné vlastnosti a tak aj celkové trhové riziko môže byť merané a riadené na základe jednotných postupov. Podobne aj kreditné riziko je väčšinou riadené jednotným procesom. Napríklad otázky pravdepodobnosti nedodržania záväzku, merania miery rizika a straty vzniknutej nedodržaním záväzku sú rovnaké, čo znamená, že aj výsledná miera rizikovosti je rovnaká.

Podstata operačného rizika je iná a preto sa odporúča rozdeliť ho na dve skupiny:

- **udalosti s nízkou frekvenciou a vysokou stratovosťou (majoritná skupina):** podvody, veľké súdne procesy, prírodné katastrofy a pod.,

- **udalosti charakterizované častým výskytom a nízkou stratovosťou (minoritná skupina):** napr. zúčtovacie chyby a podvody s kreditnými kartami.

Udalosti spadajúce do majoritnej skupiny rizík najviac ohrozujú kapitál banky a môžu dokonca v niektorých prípadoch viesť až k strate solventnosti danej banky, ako tomu bolo napríklad v prípade banky Barings v roku 2004. Udalosti patriace do minoritnej skupiny majú, čo do vplyvu na celkový kapitál banky, len druhoradý význam. Zredukovanie týchto udalostí môže vytvoriť úspory z hospodárenia, ale len ťažko dokáže významne znížiť celkové operačné riziko banky.

V prípade udalostí spadajúcich do majoritnej skupiny rizík platí, že sa jedná hlavne o také udalosti, kde predmetom problému je ľudské zlyhanie, chyba v organizačnej štruktúre danej banky, nepriaznivé a extrémne činitele vnútorného a vonkajšieho prostredia alebo kombinácia všetkých týchto faktorov. Na základe tohto môžeme vidieť, že ten, kto sa pokúsi zhromaždiť údaje o operačnom riziku sledovaním výskytu udalostí zaradených do majoritnej skupiny, stojí pred veľmi náročnou, ak nie nemožnou, úlohou. Na druhú stranu, takáto situácia ho môže zvädzať k tomu, aby použil údaje výskytu rizík z minoritnej skupiny, ktoré majú periodickejší charakter, ale takéto správanie potom nastoľuje niektoré konceptuálne otázky:

- *Môžu mať údaje zozbierané pre jeden typ rizika nejaký relevantný význam pri zostavovaní modelov na meranie iného typu rizika?*

- *Ak vzniknú významné straty spôsobené rizikovými udalosťami zaradenými do majoritnej skupiny, znamená to, že je banka vystavená vyššiemu riziku z vonku, alebo to znamená, že má neefektívnu vnútornú kontrolu?*

Z uvedeného vyplýva, že heterogénna povaha operačného rizika spôsobuje značné problémy pri použití aj toho malého množstva zozbieraných údajov a pri vytváraní matematických modelov používaných pri meraní operačného rizika.

Na porovnanie, matematické modely používané pri riadení kreditného a trhového rizika poskytujú informácie o potenciálnych stratách, ktoré môžu byť vyvolané danou pozíciou portfólia, a tak napomôcť pri správnom rozhodovaní v riadiacom procese. Existuje tu priama závislosť medzi pôvodcom rizika (úrokovou mierou, fluktuáciou

ceny akcií a pôžičkami) a potenciálnym finančným dopadom tohto rizika na banku. Tieto vzťahy, resp. táto závislosť môže byť dodatočne overovaná a jasne dokázateľná. Môžeme preto tvrdiť, že sa jedná o klasické modely na meranie rizika.⁴⁴⁴

V súčasnej dobe existuje niekoľko modelov používaných pri meraní operačného rizika, ale žiaden z nich sa nejaví ako dostatočný, či spĺňajúci všetky požiadavky na klasický model. Súčasné modely sú typickými popisnými modelmi, ktoré pracujú hlavne s historickými údajmi (zozbieranými na základe minulých skúseností) a obmedzeným názorom na to, ako môžu kľúčové javy ovplyvniť vznik rizikových udalostí. Podľa Marka Holmesa, generálneho riaditeľa Credit Suisse First Boston neexistuje model, ktorý by mal presvedčivú schopnosť klasifikovať interné a externé riziko banky v čase. Presnejšie povedané, neexistuje model, ktorý by bol platný pre rizikové udalosti z majoritnej skupiny, ktorá je kľúčová pri stanovovaní kapitálu potrebného na krytie operačného rizika.

3. Fundamentálne problémy spojené s merateľnosťou operačného rizika

Fundamentálne problémy, ktoré vyvstávajú pri meraní operačného rizika pochádzajú z nejednoznačnosti definície tohto druhu rizika. Veľa akademikov, regulačných orgánov a skupín vo finančnom odvetví sa snaží vytvoriť model na meranie operačného rizika, využitím podobných prístupov ako pri trhovom a kreditnom riziku, pričom ako primárny nástroj používajú modely založené na zbere údajov o stratách. Úspech takéhoto prístupu je však založený na skutočnosti, či operačné riziko má podobné vlastnosti ako trhové a kreditné riziko.

Jednou z charakteristík operačného rizika, ktorá predstavuje slabé miesto, je skutočnosť, že na rozdiel od kreditného a trhového rizika, ktoré existujú nezávisle od banky podstupujúcej toto riziko, operačné riziko je obsiahnuté v bankových procesoch, ba čo viac, je súčasťou samotnej banky. Napríklad, zoberme si na porovnanie dve banky s identickou trhovou pozíciou, podobným úverovým portfóliom a viac menej rovnakou klientelou. Trhové a kreditné riziko takýchto bánk bude rovnaké, ale operačné riziko môže byť a s najväčšou pravdepodobnosťou aj bude výrazne rozdielne, čo predstavuje veľký problém v tom prípade, že by sme chceli použiť pri individuálnom výpočte operačného rizika údaje získané za celé odvetvie, ako je to pri kreditnom a trhovom riziku.

V prípade kreditného a trhového rizika existuje priame spojenie medzi rizikom a jeho zdrojom, či veľkosťou pozície a úrovňou podstupeného rizika. Modely na meranie kreditného a trhového rizika preto umožňujú predpovedať potenciálny dopad takéhoto rizika na banku pre rôzne rizikové pozície a rôzne trhové prostredia.

Naproti tomu, operačné riziko je za normálnych okolností náhodným, či skrytým javom. Predstavuje súčasť obchodu. Preto aj pri zostavovaní matematických modelov

⁴⁴⁴ Model je matematickým vyjadrením skutočnej životnej situácie, pričom dobrý rizikový model je schopný pomôcť pri posudzovaní, či banka A je rizikovejšia ako banka B a či riziko, ktoré banka A podstupuje je klesajúce alebo rastúce v čase.

na meranie operačného rizika nemožno s istotou hovoriť o úplnom portfóliu rizík. Dokonca ani vtedy, keď banka pozná svoje procesy a môže stanoviť veľkosť rizika v týchto procesoch, je náročné identifikovať neznáme riziká alebo riziká, ktoré z týchto procesov nevyplývajú (napr. riziko krádeže, alebo nové typy porúch v IT oblasti). Je dôležité zdôrazniť, že tento nedostatok znalostí ohľadom portfólia možných operačných rizík, nie je výsledkom technických problémov pri meraní rizika, ale súvisí so samotným charakterom operačného rizika.

Tretím dôležitým problémom, ktorý ovplyvňuje merateľnosť operačného rizika, je tzv. závislosť prostredia (context dependency). Tento pojem popisuje, či sa veľkosť alebo pravdepodobnosť vzniku určitej udalosti líši v závislosti od konkrétnej situácie, čo je veľmi dôležitý fakt pri zostavovaní konkrétneho matematického modelu na meranie rizika, pretože stanovuje dôležitosť údajov v súvislosti s riešeným problémom. Napríklad, analýza dopravných nehôd, ktoré sa stali v minulom storočí, bude dnes určite zahrňovať aj nerelevantné údaje vzhľadom na meniace sa prostredie (odlišné spôsoby prepravy, meniacu sa infraštruktúru, lepšiu úroveň cestných komunikácií než bola začiatkom 20. storočia, atď.). Taká istá situácia je aj v bankovom sektore. Ani banková činnosť (obchodovanie, procesy, ľudia, počítačové systémy) nie je rovnaká ako napríklad pred desiatimi rokmi. Veľa bánk počas tejto dekády fúzovalo, alebo zmenilo svoj riadiaci manažment, či procesy v rámci optimalizačných opatrení. Taktiež obavy bánk v systémovej oblasti nie sú rovnaké ako pred desiatimi rokmi. Napríklad, banky sa už neobávajú útokov na svoje počítačové systémy prostredníctvom internetu, ako tomu bolo v roku 1993, či zrútenia celého systému pri prechode na rok 2000. A práve táto skutočnosť (meniace sa prostredie) predstavuje závislosť kontextu, resp. prostredia operačného rizika.

Závislosť prostredia sa riadi tým, ako rýchlo dochádza k zmene základného procesu alebo systému. Jej úroveň má fundamentálny dopad na vlastnosti použitého modelu a overenie platnosti systému. Vo všeobecnosti možno konštatovať že, vyššia závislosť prostredia predstavuje nižšiu schopnosť predikcie budúcnosti na základe údajov z minulosti.

Pre tie typy rizika, ktoré vykazujú nízku závislosť prostredia a vysokú frekvenciu udalostí, je možné rozpoznať charakteristiku rizika a otestovať, či jej vlastnosti sú pravdivé v čase a to na základe použitia štatistických metód na kvantifikovanie rizika a na predvídanie budúceho vývoja. Naopak, pre tie typy rizika, ktoré vykazujú vysokú mieru závislosti prostredia a nízku frekvenciu výskytu, je ťažké predpovedať budúci vývoj, či veľkosť podstupovaného rizika, pretože dostatočný výskyt relevantných dát je kľúčový pre všetky rizikové modely.

4. Záver

Operačné riziko možno rozdeliť na dve skupiny, a to majoritnú a minoritnú. Je nesporné, že existujú uspokojivé spôsoby zberu údajov o udalostiach spadajúcich do kategórie minoritnej skupiny operačného rizika a preto tieto udalosti môžu byť

hodnotené prostredníctvom štatistických metód, no na druhej strane práve tento druh udalostí je menej dôležitý pre celkové riadenie operačného rizika, ktorému je daná banka vystavená. Hlavný dôraz je kladený na riziká z majoritnej skupiny a na rozdiel od minoritnej skupiny môžu významným spôsobom ohroziť kapitál banky, bolestne poškodiť reputáciu alebo v extrémnych prípadoch dokonca viesť k jej bankrotu. V tomto prípade vysoká miera vnútornej závislosti a nízka miera relevantných údajov naznačuje, že snahy o kvantifikáciu tohto typu operačného rizika založené na zbere historických údajov budú zložité práve kvôli ich nedostatku.

V súčasnosti zostavovanie modelov na meranie operačného rizika trpí nedostatkom hĺbkovej analýzy. V podstate celú problematiku merateľnosti operačného rizika môžeme zhrnúť do nasledujúcich bodov;

- nedostatok merateľných údajov,
 - nedostatočná komplexnosť portfólia operačného rizika, ktorému je banka vystavená,
 - závislosť prostredia a relevantnosť zozbieraných údajov,
 - problematika potvrdzovania platnosti modelov na výpočet operačného rizika.
- Na záver treba podotknúť, že dodnes neexistuje presvedčivý dôkaz o tom, že by sa operačné riziko dalo merať rovnakým spôsobom ako trhové alebo kreditné riziko, o čom sa snažia presvedčiť odbornú verejnosť i niektorí manažéri zaoberajúci sa riadením rizika, a že by sa takéto modely dali použiť pri predpovedaní rizikovosti overeným spôsobom. Využívanie takýchto kvantitatívnych prístupov by mohlo mať nechcené dôsledky. Mohlo by viesť k neoprávnenému pocitu bezpečia a odviesť pozornosť a hlavne zdroje od iných efektívnych spôsobov redukcie operačného rizika.

Literatúra

1. Basel Committee on Banking Supervision: Consultative Document – The New Basel Capital Accord, April 2003
2. Basel Committee on Banking Supervision: Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk, July 2002
3. Clive Davidson: Countdown to Basel II, Asia Risk, October 2003
4. Marshall, C.: Measuring and Managing Operational Risk in Financial Institutions: Tools, Techniques and Other Resources, Wiley Frontiers in Finance, John Wiley & Sons, Inc., Singapore 2001
5. Mark Holmes: Measuring operational risk: a reality check, Risk, September 2003, Volume 16/No 8
6. www.bis.org

EUROZÓNA – BEZPEČNÝ PRÍSTAV V ČASE KRÍZY?

Marta ORVISKÁ⁴⁴⁵

Úvod

Finančná kríza v roku 2008 má významný dopad na vývoj svetovej ekonomiky, v dôsledku čoho bude nepochybne zmenená globálna finančná architektúra so zosilnenou kontrolou bánk a ostatných finančných inštitúcií na medzinárodnej úrovni. Väčší dôraz bude kladený na úlohu vlády a prehĺbenie medzinárodnej spolupráce. Hoci kríza začala v USA, dôsledky sú rozsiahle. Aj krajiny, ktorých sa tento problém bezprostredne nedotýkal, pociťujú jej dopad na vývoji meny vzhľadom na špekulácie a vplyv ďalších faktorov. Postavenie dolára a jeho povest' bezpečného prístavu boli spochybnené. Táto skutočnosť bude pravdepodobne akcelerovať rastúcu konkurenciu zo strany eura. Slovensko vstupuje do eurozóny práve v tomto turbulentnom období. Je lepšie byť súčasťou únie s druhou hlavnou svetovou menou, alebo je lepšie zachovať si kontrolu nad vlastným osudom? Ak je lepšie byť v eurozóne, potom kto skutočne získa a kto stratí?

2. Prehľad literatúry

Podpora spoločnej meny eura je produktom vnímania jej dopadu na jednotlivca i na krajinu ako celok. Deroose a kol. (2007) tvrdia, že empirický výskum potvrdzuje názor o tom, že podpora spoločnej meny závisí viac od vnímanej ako reálnej ekonomickej situácie. Najmä neopodstatnené vnímanie, že nástup eura spôsobí rast cien sa jasne prejavuje v nepriaznivom dopade na legitimitu hospodárskej a menovej únie v niektorých krajinách. Pri vnímaní výhod eura sú výhody spoločnej meny pri cestovaní a zahraničnom obchode, ako aj jeho politické výhody vnímané viac než jeho prínos k vyššej makroekonomickej stabilite a k historicky nízkym úrokovým mieram. V ďalších štúdiách nachádzame iné významné determinanty. Deroose a kol. (2007) dokazujú, že podpora európskej menovej únie môže odrzkadľovať všeobecné postoje k členstvu v Európskej únii. Postoje k euru sú tiež determinované európskou identitou (Luna-Arocas a kol., 2001). V krajinách so silne definovanou národnou identitou je podpora eura zo strany verejnosti vyššia (Muller-Peters, 1998). Existujú dôkazy o tom, že podpora európskej menovej únie je úzko spojená s podporou samotnej Európskej únie spolu s vnímanými nákladmi a úžitkami plynúcimi z európskej integrácie a s úrovňou spokojnosti s demokraciou vrámci Európskej únie (Jones, 2002). Napokon, výsledky štúdií potvrdzujú predpoklad, že lepšie informovaní občania majú pozitívnejšie postoje k euro a toto tiež zdôrazňuje dôležitosť poznatkov a informovanosti o eure (Isengard and Schneider, 2007).

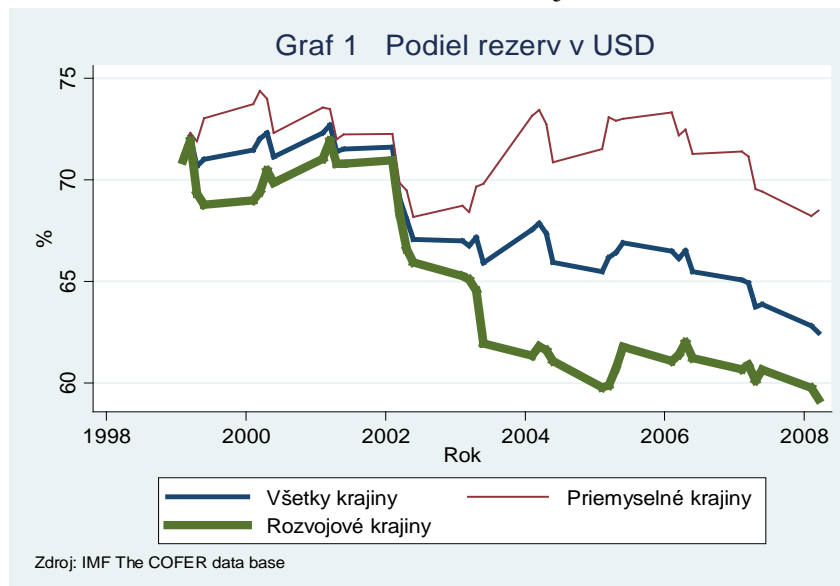
⁴⁴⁵ Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela, Tajovského 10, 975 90 Banská Bystrica, email: marta.orviska@umb.sk

3. Rast významu eura ako rezervnej meny

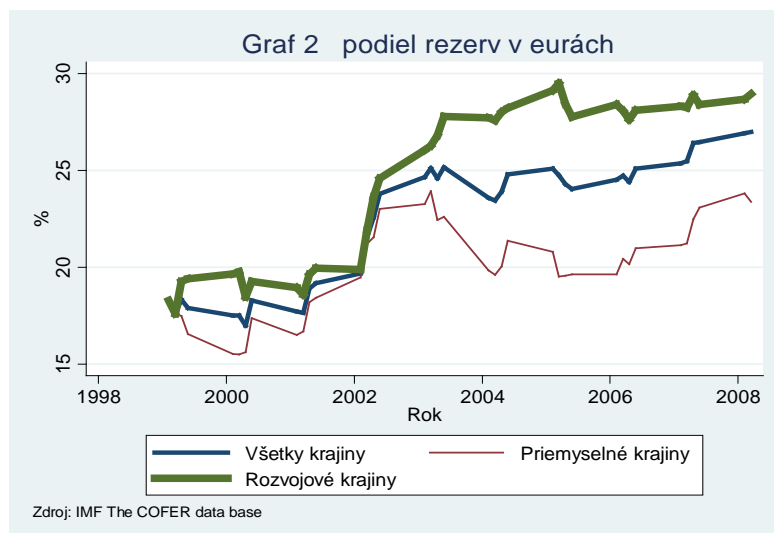
Graf č. 1 ukazuje pokles významu dolára ako rezervnej meny a na grafe č. 2 je zaznamenaný relevantný rast eura. Pokles významu dolára a rast významu eura sú podstatne vyššie v rozvojových krajinách v porovnaní s priemyselnými. Táto skutočnosť je veľmi dôležitá, nakoľko rezervy v rozvojových krajinách rastú podstatne rýchlejšie. Rast významu eura ako rezervnej meny je determinovaný dvoma rozličnými efektami:

1) posilnenie eura oproti americkému doláru znamená, že ak krajiny držia rovnaké množstvo dolárov ako eúr, podiel eúr bude rásť;

2) správanie sa ekonomických subjektov naznačuje tendenciu držať viac eurá ako doláre. Tento jav sa odzrkadľuje v raste množstvo názorov v odbornej literatúre, že v priebehu najbližších dvoch dekád sa euro skutočne môže stať významnejšou menou, než je dolár. Súčasná finančná kríza naznačuje, že k tomu môže dôjsť aj skôr.



Prijatie meny na Slovensku, ktorá je rezervnou menou predstavuje pre našu republiku určité výhody, ale aj zodpovednosť. Znamená to, že Slovensko bude platiť za dovoz vlastnou menou. V čase krízy ekonomické subjekty majú tendenciu meniť svoje aktíva na rezervné meny, čo doteraz posilňovalo predovšetkým dolár. V budúcnosti môžeme očakávať rovnaký prospech v prípade eura. To znamená, že mena, ktorá je ohrozovaná špekulatívnymi útokmi môže v čase krízy poskytnúť ochranu proti takýmto útokom. V súčasnosti môžeme uvedené skutočnosti považovať za dodatočné výhody vstupu Slovenska do eurozóny, okrem toho, že je možné očakávať zjednodušenie obchodovania vrámci eurozóny, zatraktívnenie Slovenska pre FDI a znižovanie transakčných nákladov.

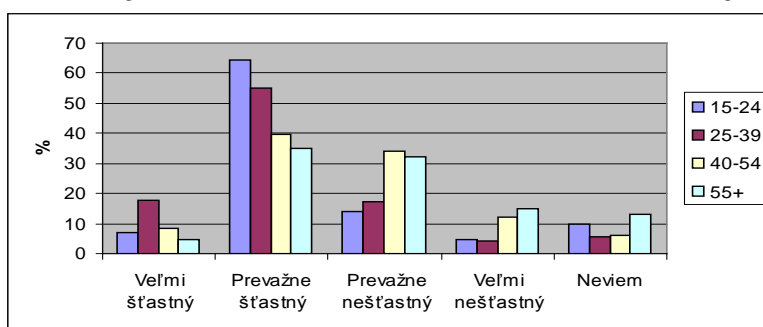


4. Víťazi a porazení

V našej analýze budeme používať súhrnné údaje z Flash Eurobarometer Survey, ktorý bol realizovaný na Slovensku v septembri a publikovaný v novembri 2008. Prieskum zahŕňa odpovede respondentov starších ako 15 rokov. Prieskum bol realizovaný Gallupovou organizáciou.

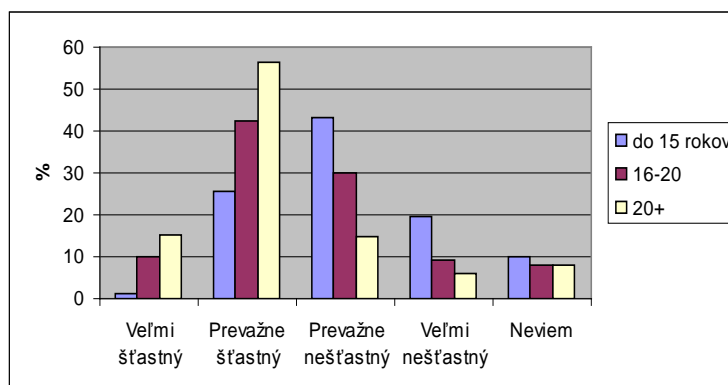
Údaje Eurobarometra naznačujú, že občania veria, že členstvo v eurozóne posilní európsku identitu a poskytne ochranu proti dopadom medzinárodných kríz. Sú však menej presvedčení o výhodách s ohľadom na nižšie úrokové miery, nižšiu infláciu, zdravšie verejné financie a ekonomický rast. Existujú obavy zo straty národnej identity, straty kontroly nad hospodárskou politikou a najvyššie obavy sú z rastu cien. Tieto trendy

Graf č. 3 Postoje občanov k euru v závislosti od vekovej štruktúry



Zdroj: Introduction of the Euro in Slovakia, Flash Eurobarometer November 2008, prieskum realizovaný v septembri 2008 na vzorke viac ako 1000 občanov

Graf č. 4 Postoje k zavedeniu eura na Slovensku podľa veku a dosiahnutého vzdelania



Zdroj: Introduction of the Euro in Slovakia, Flash Eurobarometer November 2008, prieskum realizovaný v septembri 2008 na vzorke viac ako 1000 občanov

odzrkadľujú podobné obavy aj v ostatných krajinách EÚ, ktoré plánujú vstúpiť do HMÚ. Samozrejme, že tieto obavy sú rôzne rozložené vrámci populácie. Muži majú tendenciu viac podporovať euro, než ženy a ako ukazuje graf č. 3, mladší sú šťastnejší v porovnaní so staršími. Tieto výsledky nie sú prekvapujúce. Náklady zmeny meny sú v súčasnosti, prospech je otázkou budúcnosti. Graf č. 4 zobrazuje, že pozitívne postoje k euru rastú s úrovňou vzdelania. Opať žiadne prekvapenie. Vzdelanejší ľudia pravdepodobne budú mať menšie problémy s prechodom na euro a je možné predpokladať, že viac získajú. Všetky uvedené výsledky v prevažnej miere korešpondujú s výsledkami predchádzajúcich prieskumov a analýz v dostupnej literatúre.

Z nášho pohľadu sú veľmi významné výsledky, ktoré zobrazuje graf č. 5 a ktorý ukazuje na rozdielne postoje občanov žijúcich v metropolitných

Graf č. 5 Postoje k zavedeniu eura na Slovensku podľa lokality

Zdroj: Introduction of the Euro in Slovakia, Flash Eurobarometer November 2008, prieskum realizovaný v septembri 2008 na vzorke viac ako 1000 občanov

oblastiach, mestách a na vidieku. Je jasné, že podpora eura je podstatne vyššia v metropolitných oblastiach v porovnaní s ostatnými mestami, resp. vidiekom. Tento fakt je nielen odzrkadlením, že výhody prichádzajúcich FDI, rastúceho obchodovania, atď budú sústredované v priemyselných oblastiach, ale je tiež odrazom rozdielov medzi Bratislavou a ostatnou časťou krajiny, ako aj skutočnosti, že Bratislava je na hranici s Rakúskom – na hranici existujúcej eurozóny. Je zrejmé, že dopad zavedenia eura bude najväčší práve v Bratislave a okolí a najmenší na východe krajiny.

5. Závery

Slovensko vstúpi do eurozóny v nezvyčajnom čase. Svetová finančná kríza je jednoznačne najväznejšia v súčasnom svete. Je určite neobvyklá svojim medzinárodným rozmerom, s krajinami tak diverzifikovanými ako Island, Maďarsko, Južná Kórea a ďalšími - v centre s USA. V dôsledku tejto krízy sa bude meniť finančná architektúra. V súčasnosti je ťažké s istotou určiť charakter tejto zmeny a či pôjde svet dopredu so spoločnými zámermi, alebo s rozdielmi medzi Severnou Amerikou, Európou a novými gigantami Stredného a Ďalekého Východu.

Môžeme konštatovať, že nastane zosilnená finančná regulácia a vrámci eurozóny to bude v podstate európska regulácia implementovaná na národnej úrovni. Nevyhnutnosťou sa stane väčšia harmonizácia a kontrola fiškálnych politik – doterajšia slabá stránka eurozóny. Obavy zo straty kontroly nad hospodárskou politikou, ktoré pociťujú občania Slovenska zasiahnu aj menovú politiku. Je možné očakávať, že aj krajiny, ktoré boli tradične skeptické k menovej únii, ako napríklad Dánsko, budú prehodnocovať v týchto turbulentných časoch svoje postoje a môžu hľadať ochranu v bezpečnom prístave eurozóny. Ďalšie krajiny, ako ČR môžu vidieť v kríze dôvody ostať nezávislými. Je jasné, že eurozóna je prístav, ktorý nie všetky lode vyhládávajú. Európska únia môže byť rozdelená na krajiny eurozóny, ktoré sú prepojené reguláciou, fiškálnymi a samozrejme aj menovou politikou a na krajiny, ktoré sú mimo eurozóny s rastúcim oddaľovaním sa. Zmeny, ktoré nastávajú sú sprevádzané podstatným rastom významu eura ako svetovej rezervnej meny.

Výhody pre Slovensko zo vstupu do eurozóny budú spočívať pravdepodobne v podmienkach rastúceho obchodu, FDI ako aj finančnej ochrany. Súčasnú obavu z prechodu na novú menu a jeho dopadu na rast cien budú miznúť relatívne rýchlo. Je nevyhnutné uvažovať o tom, že prospech zo vstupu bude pravdepodobne sústredený do oblasti blízko hranice eurozóny, blízko Viedne. Existuje potom nebezpečenstvo, že Bratislava bude bližšie k Viedni ako ku Košiciam na východe krajiny. Je úlohou vlády minimalizovať tieto riziká a posledné uvedené sú oveľa významnejšie, než ostatné. Preto je nevyhnutné zdokonaľovať dopravu a komunikačnú infraštruktúru vrámci celej krajiny s cieľom celoplošného rozšírenia prosperity, plynúcej z eurozóny. Vláda nevyhnutne musí sústrediť pozornosť na upevnenie národnej identity a jednoty

krajiny, zdôrazňujúc národné záujmy a národnú hrdosť, ktorá je konzistentná s hrdosťou byt' európanom.

Zoznam literatúry

Deroose, S; G. Hodson, D and J. Kuhlmann . 2007. The legitimation of EMU: Lessons from the early years of the euro, *Review of International Political Economy*, Vol 14, pp800-819

Dyson, K. 1994. *Elusive Union: The Process of Economic and Monetary Union in Europe* Longman Press, European Commission 2004 , London

Isengard, B and Schneider, T. 2007. Attitudes towards the euro: An empirical study based on the German Socio-Economic Panel (SOEP), *Social Indicators Research*, Vol. 82, pp. 35-56

Jones, E. 2002. *The Politics of Economic and Monetary Union* Rowan & Littlefield, Oxford

Luna-Arocas, R., Guzman, E., Quintanilla, I. and Farhangmehr, M. 2001. The Euro and European identity: The Spanish and Portugese case, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 22, pp.441-460.

Millers-Peters, A. 1998. The significance of national pride and identity to the attitude toward the single European currency: A European-wide comparison, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 19, pp.709-719.

Orviska, M., Čaplanova, A., Hudson, J. 2004. Eastern European Attitudes to Integration with Western Europe. In: *Journal of Common Market Studies*, Vol.42/2, pp. 271-288

Orviska, M. 2007. Analysis of Eurobarometer Data on the Attitudes to the Euro. In. *Public Finance and Euro. Conference proceeding on CD*. ISBN 978-80-969535-8-5

Orviska, M. 2008. Public Attitudes to the Euro and the European Central Bank in the EU. In: *European Financial Systems. Conference proceeding*. pp. 297 – 306. ISBN 978-80-210-4628-3

Wunder, Ch., Shwarze, J., Krug, G. Herzog, B. 2008. Welfare effects of the euro cash changeover, *European Journal of Political Economy* 24, pp. 571-586

Eurobarometer surveys

IMF Survey Magazine

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/NUM0912A.htm>

<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>

ROMANIA'S GAIN AND LOSS FROM E.U. AGRICULTURE FUNDS

Ioan PANĂ⁴⁴⁶

Viorica PANĂ⁴⁴⁷

The Common Agriculture Policy (C.A.P.) sets a new development approach for agriculture and rural areas. These measures were applied by the 15 EU member states since 2005 and by the other E.U. member states since 2007, so that all reform measures will have been applied by the end of the period 2007-2013.

The new C.A.P. reform represents a political choice of the European Union given the context of globalization and has the following characteristics:

- C.A.P. directs to customers' interests and also supports the farmers;
- it contributes to the protection of rural economy and environment;
- it maintains the costs at an established level;
- it supports the negotiations within W.T.O. in order to make an agreement on agriculture that satisfies the needs of each E.U. country and of the entire European Union, etc.

The economic activity diversification in different E.U. regions aims at gaining a high added value that will generate the income increase for farmers and rural inhabitants.

The new C.A.P. reform refers to support reorientation from production to complex rural development, a fact that may increase the villagers' financial autonomy and provide their investment capacity.

Through direct payments the funds established by the C.A.P. reform support the farmers in order to stabilize their income.

Other major C.A.P. objectives are internal support decrease in order to eliminate the surplus difficult to sale and competitiveness increase, along with subsidized export decrease.

The sole payment plan for agricultural fields was partially introduced in the first E.U. member states in 2005, and will be implemented by the new E.U. member states (10+2) until 2010.

The sole payment will be established for each field according to the eligible number of hectares, meaning the agricultural area made up of arable land and permanent pastures, excluding horticultural lands, forests, non-agricultural lands and the lands retreating from cultivation.

⁴⁴⁶ University of Pitești, Romania

⁴⁴⁷ University of Pitești, Romania

The new C.A.P. reform implementation in Romania turned agriculture into the largest and most difficult negotiation chapter in view of Romania's adherence to the E.U.

These negotiations established for Romania 7,012,666 ha for direct payment evaluation, and the national quotas for certain products were established as follows: 12.312 t of tobacco; 500 t of rice seeds; 298 ha of hop; 963 t of flax and hemp fibre, out of which 43 t of long fibre and 921 t of short fibre; 3,057,000 t of milk; beef: 452,000 calves plus 1,149,000 cattle for sacrifice and export; 5,880,000 sheep out of which 1,765,400 sheep in the mountain regions and 4,116,000 in the fields; 654,898 ha of pastures and meadows; 50,390 t of processed tomatoes; 523 t of processed peaches; 188,700 of noble vineyards, etc.

The minimum eligible surface was established at one hectare, and minimum 0.3 ha per agricultural unit.

Romania's agriculture was budget subsidized, and since 2007, the year of Romania's adherence to the E.U., it also received European Community funds.

The direct community support and the complementary amounts from Romanian budget to support agriculture in the period 2007-2016 are shown in table 1 and figure 1.

Table 1. Community and Romanian budget financing for agriculture (million Euro)

Year	Direct payments E.U. negotiations	Romanian budget financing	Total
2007	441.9	527.9	968.87
2008	528.8	527.9	1057.7
2009	612.9	527.9	1147.8
2010	708.3	527.9	1236.2
2011	884.9	527.9	1412.8
2012	1059.6*	527.9	1587.5
2013	1236.2*	527.9	1764.1
2014	1412.6*	527.9	1940.5
2015	1589.4*	527.9	2117.3
2016	1766.0*	527.9	2293.9

Source: APIA estimations – IACS direction

* The adherence treaty of Bulgaria and Romania to the E.U., Romania's Official Gazette, 2005

The assigned amounts for agriculture support per one hectare for an eligible surface of approximately 8 million ha (7,012,666 ha of arable land, 654.898 ha of pastures and meadows, 188.700 ha of vineyards and 30,000 ha of hybrid vineyards that will be replaced) are shown in table 2 and figure 2.

Table 2. The amount per hectare (Euro)

Year	Euro per ha - total	out of which from the E.U.
2007	212.2	55.2
2008	132.1	66.1
2009	143.5	77.5
2010	154.5	88.5
2011	176.6	110.6
2012	198.5	132.5
2013	220.5	154.5
2014	242.6	176.6
2015	264.6	198.6
2016	285.3	220.7

Source: authors' calculations

Apparently Romania's agriculture is favored by the E.U. grants, though a careful analysis may point out not only the positive effects generated by the European community financing, but also some negative aspects we try to describe below.

First, 2.4 million ha of arable land should remain uncultivated yearly. Taking into account the global product from the vegetal production of 27,959 million Ron in 2005 and the added value ratio of 52.8 %, the added value loss would be 631.2 million Euro, meaning an average loss of 263 Euro per ha.

The uncultivated arable land of 2.4 million ha generates not only an added value loss of 631.2 million Euro, but also Romania's GDP decrease with the same amount. For 19 % VAT, it means the budgetary decrease with 119.9 million Euro, being the equivalent of 17 Euro per ha decrease of subvention possibilities.

In 2005, Romania cultivated 3.900 ha of rice. The rice plantations imply special arrangements and sizable investments.

500 tons of rice seeds allocated for an area of 500 ha means seed for 250 ha, while the rest should be supplied from abroad. Therefore the investments made for 3,400 ha of rice plantations will go to ruin and Romania will have to import a supplementary rice quantity, a fact that will influence the payment balance and Romania's external debt.

The sugar quota for Romania was established at 109,164 tons. For a production of 25 tons of sugar beet per hectare with 12 % sugar content and a processing productivity of 85 %, an area of 43,000 ha cultivated with sugar beet would be enough. Though one should consider the 250,000 ha cultivated with sugar beet before 1990 in Romania.

Even though 329,636 tons of sugar for refinement was received, meaning a total of 438,800 tons, for a consumption of 27 kg of sugar per inhabitant, a deficit of 144,400 tons of sugar would remain. This deficit should be covered from import, generating an extra trade balance deficit.

The reduction of sugar beet cultivated area generates changes of the arable land structure and difficulties in crop rotation, in view of preventing “soil depletion” or disease cycle without pesticides.

The limitation for processed tomatoes and peaches results in alimentary industry restriction and production capacity loss. For example, the two can factories in Oltenia (Calafat and Caracal) had in the period 1990-1995 a processing capacity above the negotiated values with the E.U.

The limit of 3,057,000 tons of milk will generate the reduction of cattle live stock. This quantity will be ensured by one million milk cows. Compared to 2005, when Romania had 1,812,000 milk cows, the live stock should be reduced with 812,000 animals. For a production of 3,200 liters per foddered cow and a marketable price of 1.4 Ron per liter, the global animal product is affected with 3,638 million Ron, and the added value with 1,921 million Ron. This would have meant budget incomes from VAT of 365 million Ron, meaning around 96 million Euro.

According to the milk cow live stock, Romania received a quota of 452,000 calves and 1,149,000 bulls for sacrifice or export. Taking into account the milk cow limit, this indicator cannot be possibly attained, given the economic valuation age of 8-10 years and the reform percent of 10-12 %.

Considering Romania’s population of 21.6 million inhabitants and an average consumption of 239 liters of milk per person, the necessary total production of milk would be 5,142,400 tons of milk. Since only 3,057,000 tons of milk was received from the E.U., the difference should be imported from other states, E.U. members or not. Add to this the 2.4 million ha of arable land that should remain uncultivated.

Romania received 5,880,000 sheep live stock, out of which 1,765,400 sheep in the mountain regions and 4,116,000 in the fields, although sheep breeding is traditional in the mountain region, based on the natural pastures.

In 1990, Romania had over 15.4 million sheep, a live stock that reduced continuously to 7.6 million sheep in 2005, meaning 1.7 million sheep more than the negotiated number with the E.U. It was no wonder when lambs were imported for Easter, when the Romanians traditionally eat lamb.

On the other hand, the fleece production will be affected and therefore the wool processing industry will decay or function with raw material imports.

Considering these negative aspects regarding agriculture financing from E.U. funds, we may also ask some questions connected to Romania’s adherence to the E.U., namely:

- Did Romanian negotiators accept these conditions so that the E.U. would not mind and Romania would be received in the European Community?
- Did Romania’s adherence to the E.U. mean that it turned into a market for the surplus products of the community countries?

- Does Romania attract European funds at least equal to its contribution to this community? These funds reached 1.1 billion Euro in 2007, out of which Romania collected nothing at least in 2008.
- Are the integration advantages at least equal to the integration costs? Are the latter higher and will they ever be recovered?

DURABLE DEVELOPMENT AND BRDE. UTOPIA. INTERESTS. NECESSITY

Viorica PANĂ⁴⁴⁸

Ioan PANĂ⁴⁴⁹

The theme of durable development sprung from a necessity, caused by the amplification of the problems regarding the environmental degradation and social life deterioration for most of the world population.

Still, the concept of “durable development” can be approached as a utopia, as a sum of interests and as a necessity, each of these aspects being supported by more arguments.

Durable development as utopia. Joining the two terms **development** and **durable** can be considered a utopia. Development, regardless of the nature of the entity, implies a beginning and an ending. Thus, it can be considered a utopia to modify it by the adjective durable which indicates the existence of the entity for a long period of time. As durable development refers to the human society, according to the common practice, the period of time necessary for the development of a country or of a region lasts between 15 and 20 years. Or such a short period of time cannot be considered durable. For the humankind durable means tens of thousands and hundred of thousands of years. To plan human development for such a long period of time really is utopian.

From a different point of view, among the objectives and the principles of durable development there are a multitude of aspects that can be easily considered utopian, at least for the next 100 years.

Durable development as market participants' interest. Competitive economy is based on the commercial interest of market operators, especially that of the producers. Their main interest is earning the maximum profit. The whole system is based on the formula $Pr = Pv - Ct$ (where Pr represents the profit, Pv – sale price, and Ct – unit cost), the profit increase being obstinately pursued, especially for capital remuneration. Profit maximization was attained either by the increase in the sale price, which affected the standard of living of a great part of the world population, or by cutting the unit cost, without taking into account the costs for the environment.

Durable development sets the man and its needs in the center of the economic activity. To satisfy the needs, the basic formula in the economy should be $Pv = Ct + Pr$. In this case the pursued indicator should be the price, set so that the necessary goods are accessible to all buyers. The costs should take into account a salary level to

⁴⁴⁸ University of Pitești, Romania

⁴⁴⁹ University of Pitești, Romania

ensure a decent living, but also the necessary costs to fight environmental degradation. The indicator that can be reduced is profit. It is easy to understand that profit is essential as it is the basis of the future development of humankind. But, up to now, profit was stressed for capital remuneration, and as a result the world was divided into developed and developing countries. Even a superficial examination shows that the flow of resources was only one way, from the south to the north. It is enough to visit the museums in the big cities of the developed countries to see the flow of the resources.

On the other hand, big companies had to adhere to the new philosophy of durable development but only to improve their image, because in reality they continued to pursue their major goal – increasing profit.

For example, the drastic regulations regarding environmental protection in developed countries where pollution reached alarming levels, forced big polluting companies to take measures to diminish the impact of their activity on the environment. The measure most often taken was to relocate the activity to countries with a more permissive legislation. That is what the company Lafarge did when it purchased three concrete companies in Romania. In 2004 it made an investment of a billion euro and brags that it is destined to protect the environment. It is true that the technique and technology they use is less damaging for the environment, but the investment was not from the profit, but from the Romanian consumer contribution, as the price of a tone of concrete 80 euro in Romania, while in Hungary it costs 60 euro, in the Czech Republic 55 euro and in Poland 50. So, it was not the durable development philosophy which stood at the basis of this investment but the interest to increase profit.

There is another more relevant example. BRDE takes its pride in the fact that it was the first institution to come with a set of regulations for capital investment loans, regulations set according to the principles of durable development. But that was only on paper as the reality was different. BRDE granted three foreign investors a loan to build wood factories in Romania, in a period when Romanian legislation with on wood exploitation was lax, and the price of wood low. When the factories started to work at full capacity the regulations become stricter and the price of wood increased. The investors could not pay their debts to the bank. In February 2008, the representatives of BRDE came to Romania to meet the representatives of the qualified Romanian institutions to discuss and solve the problems. The Romanian officials assured the bank and the investors' representatives that there was enough wood in Romania to process, but in areas at larger distance from the factories. To the Romanians' stupefaction, BRDE representatives recommended that the woods nearest to the factories should be cut, even though there had been floods because of the massive deforestation on the hillsides. It can be concluded that the promises of the bank as regards durable development philosophy lasted up to the moment when it came to

collecting the debts. When they faced the problem of losing profit, the bank forgot the values of durable development. And the examples can go on.

Durable development as necessity. Still durable development is a necessity if we want life on Earth not to become extinct earlier than programmed because of human activity. The theme of durable development is extremely complex; it cannot be done on a general model for all the activities and all the countries. This is why the objectives pursued are different, and the approach is made according to the territorial specifics.

To get a synthetic picture of the durable development objectives, they were grouped in three major objectives: ① rational allocation and usage of resources; ② reasonable income distribution; ③ reasonable delimitation of the earth areas necessary for human activity and other forms of life (plants and animals)

These objectives must be achieved taking into account the following: ❶ durability; ❷ equity; ❸ sufficiency; ❹ efficiency; ❺ transparency.

The analysis of the principles reveals even stronger the utopian aspects, the interests of different producer groups or countries, but also the need for durable development.

❶ **Durability.** Why was durability introduced as principle of durable development by those who elaborated the definition of durable development since the concept itself contains the words? How can there be durable development based on durability? As I have shown, putting together the two words is a utopia. The World Commission on Environment and Development understood this and underlined the fact that durability must be seen as “central organizational principle for the continuous progress of human development”. If durability is to be seen as organizational principle, then the term planning should be added, as no organizational process can be done without a plan for a shorter or longer period of time. Organizing and planning any activity to achieve the goals of durable development should be done starting from smaller territorial levels to a global level. At a territorial level and national level organizing and planning can be accomplished by local and national administrations, while at a global level there should be created agencies, institutions that carry out these activities, on the basis of certain regulations established between all countries by mutual agreement. Since 1972 there have been signed many agreements and many actions have been put forward, but few of them achieved their goals. Big producer groups eluded the provisions on the agreements, some of them refused to sign the agreements, while those who did sign them postponed putting them into practice. For example the USA constantly refused to sign any protocol aiming measures to reduce pollution, and not long ago some East European countries, among which Romania, contested the measures taken by EU to reduce pollution indicators, for the reason that it would drive away the investors.

② Equity. Equity has been discussed for thousands of years yet it was rarely accomplished and only by chance. As long as economic and social operators pursue their own interests, inequity will continue to exist in every corner of the world. Because of it some people are very rich while others are very poor; because of it there are developed countries and developing countries. The world economic situation would change and the natural environment would be more protected if a minimum equity in the allocation of the resources and in the distribution of the economic incomes among the producers were achieved. This is a utopia nowadays and in the near future, because the interests of different producer groups or countries will provide from themselves and not for a larger number of consumers.

Here is a relevant example. The European Union boasts about being the champion in putting into practice the goals and principles of durable development. Yet in march 2007, the European Parliament criticized the tackling of the European Commission with regard to the way in which the companies should deal with the corporate social responsibility (CSR), in other words on how social and environmental problems should be incorporated in the business practices. The European Commission allowed the companies to take over the social and environmental problems according to their interests, while the NGOs claim that a common regulated set of standards, compulsory for all participants is needed. Green Party Member of the European Parliament Jean Lambert said: "By underlining the voluntary basis of CSR, the Commission is giving businesses carte blanche to operate as they want, with scant regard for environmental or social concerns. Seeking to drive up standards, while placing companies under no obligation to do so, is wishful thinking. The voluntary approach plays into the hands of businesses that want to maximise their profits by exploiting their employees or at the expense of the environment. If the EU seriously wants to compete it should be on the basis of quality rather than low pay and weak labour standards."

Even if now utopian and torn apart by personal interests, this principle will become reality as it is hard to believe that the 5.5 billion of poor people in the world will sit and watch passively the less than a billion rich people who allocate resources and distribute incomes in accordance with their own interests..

③ Sufficiency. It is obvious that the present way of goods production is to be blamed for the current situation. This type of production gave life to a specific type of consumption defined as "consumer society". The effects can be seen now. The slogan that defines our social welfare is: "faster, higher, further, more" should be replaced as soon as possible by: "slower, less, better, more beautiful" in order to put into practice the principles of durable development.

It is utopia to believe that the goals of durable development will be achieved soon because of the pressure put by the interests of producers or consumers.

④ **Efficiency.** Competitiveness was and is still validated by the market through the economic efficiency of the goods. It was believed and it is still believed that the market is the only mechanism that can regulate not only the economic activity by economic efficiency, but also the social life and the natural resource consumption. The market shows what the “king consumer” needs and what he is willing to pay for. It was noticed that the market is not able to equitably distribute the incomes and is not aware of the costs for the natural environment. In other words, the market only illustrates the economic efficiency without any connection with social or environmental efficiency. There should be created new mechanisms able to ensure social and ecological efficiency at least for each type of economic activity.

⑤ **Transparency.** Any measure taken by producers and consumers to put into practice the objectives and principles of durable development must be transparent, otherwise there will be a difference between what we say (we put into practice the principles of durable development) and what we do (we do everything we can to increase profit).

If we want a living planet it is absolutely necessary to set as priority the need for durable development, to leave our own interests behind and to transform the utopia into reality so as not to be blamed for extinguishing life on Earth too soon.

NOVÉ VÝZVY V OBLASTI REGULACE FINANČNÍCH TRHŮ A RIZIKO REGULACE

Vladislav PAVLÁT

Současná světová finanční krize znovu vynesla na povrch řadu protichůdných názorů na regulaci finančních trhů, jejichž společným jmenovatelem je otázka, zda regulaci finančních trhů je nutno zpřísnit nebo nikoliv. S ní obvykle bývá spojován dotaz, co se vlastně zpřísněním regulace finančních trhů míní.

Riziko regulace. Sledování a řešení problému rizika a jeho řízení je permanentním problémem každého podnikatelského subjektu. Bezrizikové podnikání neexistuje. Podnikání je vždy riskantním, a liší se jen mírou podstupovaného rizika. Riziko podnikání vystupuje vůči podnikatelským subjektům v nejrůznějších podobách a modifikacích. Nabude-li nové, pozměněné a dříve neznámé podoby, často bývá „neuchopitelné“. Lze je přirovnat k modifikovaným virózám, přeneseným z jiných kontinentů do Evropy, které – díky zmutované podobě – vyvolávají těžko léčitelná onemocnění.

Do arsenálu klasifikace rizik – podle mého názoru – dnes přibylo málokdy zmiňované riziko, které můžeme označit jako *riziko regulace*. Toto riziko patří (připomeneme-li si obvyklá kritéria klasifikace podnikatelských rizik) z pohledu podnikatelského subjektu do kategorie rizika objektivního a zároveň i rizika nepředvídatelného, jehož existence zprostředkovaně může ovlivňovat i jiná rizika. Z finančních rizik to může být např. tržní riziko, úvěrové riziko nebo likviditní riziko. [1]

Riziko regulace lze chápat jako riziko spojené s tím, že stát v podnikatelské sféře uplatní změnu dosavadních regulačních opatření (může to být např. změna technických norem, změna účetních nebo daňových pravidel aj.) nebo zavede další, v daných podmínkách dosud neuplatňovaná regulační opatření (např. přidělové hospodářství, různé limity, kontingenty apod.). Změnu pravidel nebo zavedení nových pravidel omezujících podnikatelskou svobodu podnikatelé nutně musí hodnotit jako zásah do své suverenity podnikatelského rozhodování, i když mohou chápat racionalitu podobných zásahů.

S tím souvisí otázka míry regulace, tj. intensity regulačního opatření. Z pohledu podnikatelského subjektu se některé regulační zásahy mohou jevit jako přehnané, jiné jako nedostatečné nebo i neutrální, podle dopadu, který na dané podnikání regulovaného subjektu budou mít. Z hlediska podnikatelského subjektu jde o subjektivní hodnocení těchto dopadů. Ale jak předem odhadnout míru regulačního rizika? A je podnikatelský subjekt tuto míru vůbec spolehlivěji předem podchytit?

Finanční trhy a regulační riziko. Regulační riziko lze posuzovat nejen z pohledu podnikatelského subjektu, ale musí být posuzováno i z pohledu regulátora, a to předem: zodpovědný regulátor by měl regulační opatření uplatnit s vědomím jeho

pravděpodobných důsledků a s očekáváním, že změna pravidel regulace ovlivní trh i tržní chování podnikatelských subjektů. Měl by proto vycházet ze znalosti těch významných faktorů a jejich zřetězení, jimiž v podstatě bude – částečně nebo úplně - předurčen (pravděpodobný) výsledek změny regulace.

Za víceméně „normální“ situace regulátor, který zodpovědně koncipoval změnu regulačních pravidel, pravděpodobně bude schopen alespoň zčásti předem odhadnout dopady připravované změny. V soudobé tržní ekonomice jsou (v demokratických státech) připravované změny obvykle předem diskutovány před jejich zavedením. Mohou proto podnikatelským subjektům zajistit víceméně „hladké přistání“, neboť tyto subjekty se mohou předem na očekávané změny připravit a změnit své chování tak, aby „riziko regulace“ bylo možno absorbovat bez větších dopadů na podnikatelský subjekt. Pro regulátora „rizikem regulace“ je to, že (ani přes důkladné analýzy potenciálních dopadů připravovaných změn) reálné dopady nemusí odpovídat předem odhadovaným (potenciálním) dopadům. Pak je regulátor postaven do situace, kdy musí uplatnit alternativní řešení (pokud takové řešení předem připravil) nebo musí sáhnout ke krizovému řešení (které by rovněž mělo být předem alespoň rámcově připraveno).

Přestože výše uvedené skutečnosti byly před propuknutím světové finanční krize příslušným orgánům a institucím v zemích s vyspělým finančním trhem známy, síla krizových jevů je překvapila a zaskočila. Právě to se stalo v USA. B. Bernanke, předseda centrální banky USA (FED) např. v květnu 2008, kdy se již nad hypotečním trhem USA stahovala mračna, důrazně americkým bankám připomínal, že musí lépe řídit rizika. [2]

Rizika regulace v souvislosti se světovou finanční krizí. První reakcí politiků po propuknutí krize v řadě zemí bylo volání po „zprísňení“ regulace. V této souvislosti se znovu vynořilo mnoho elementárních otázek. Znamená „zprísňení“ regulace finančního trhu zavedení dalších, nových regulačních opatření nebo jen větší přísnost při dohledu na existující pravidla? Podle mého názoru nutno v nezbytných případech postupovat v obou dvou směrech.

V otázce zavedení nových („přísnějších“?) opatření se názory různí. Jedni tvrdí, že nástrojů k regulaci finančních trhů existuje dostatek, jen je nutno je umět správně uplatnit. Druzí poukazují na to, že je nutno „ucpat díry v lodi“, kudy do ní teče voda, tj. novými pravidly zabránit obcházení existujících předpisů. Podle mého názoru mají pravdu zastánci obou názorů – každý z nich totiž poukazuje na různé věci.

Zatímco v současné situaci pravděpodobně je nejdůležitější přísný dohled centrální banky včetně přiměřených sankcí (např. odmítnutí pomoci - z titulu funkce věřitele poslední instance – krachující bance), z hlediska budoucnosti je nezbytné postavit účinné bariéry proti mezerám v pravidlech, kterými je umožněno je obcházet. Týká se to nejen strukturovaných produktů, ale i různých praktik investičních fondů aj. Úvah o možných krocích v tomto směru byl již v různých pramenech zveřejněn poměrně velký počet. Od myšlenky k propracování účinných opatření však obvykle je daleko.

Až na nezbytné výjimky, lépe než realizovat nedomyšlená opatření ad hoc, která mohou vyvolat nechtěné účinky, je držet se – alespoň dočasně – nástrojů, jejichž dopady již byly empiricky ověřeny. Centrální banky – bohudík - obvykle podle tohoto pravidla postupují.

Co tedy by se mělo učinit? Zavádět „více“ regulace nebo naopak „méně“ regulace? Takto položená otázka je zavádějící: nejde o to, zda regulace má být „více“ nebo „méně“ nebo zda má být „přísnější“ nebo „méně přísná“, ale jaká konkrétní regulační opatření uplatnit v konkrétním případě. Jde tedy o „vhodnou“ či – chcete-li – optimální regulaci, tj. přiměřenou existujícím konkrétním rizikům.

Náklady regulace a regulační riziko. Každé regulační opatření je spojeno s určitými většími nebo menšími náklady. Ve finanční sféře tyto náklady dosti silně závisí i na institucionální struktuře soustavy regulace a dohledu v dané zemi. V zemích se sektorovou strukturou regulace a dohledu je jedním z velkých problémů koordinace činnosti jednotlivých regulačních a dohledových orgánů. I proto sektorový model je nákladově suboptimální. Přechod k jediným národním regulátorům přináší úspory nákladů a kromě toho umožňuje i racionalizaci různých procedur a celkové zvýšení kultury regulace a dohledu. [3]

V krizových situacích může být fungování modelu super-regulátora pravděpodobně spojeno jak s nižšími náklady, tak s nižším regulačním rizikem než fungování sektorového modelu.

Úvahy o širším rámci změn v oblasti regulace finančních trhů. V průběhu posledních tří desetiletí se ve finanční sféře postupně šířilo přesvědčení, že v této významné oblasti ekonomiky nelze ulpívat pouze na regulaci a dohledu v národním měřítku, ale že je nutno hledat cesty vedoucí k posílení mezinárodní spolupráce. Historie vzniku a vývoje dohod označovaných jako Basel I a Basel II, je dokladem tohoto úsilí. [4] Koncem 90.tých let se světová finanční veřejnost dopracovala k povědomí, že jedním z nejvýznamnějších předpokladů pro ekonomickou i politickou stabilitu ve světě je stabilita finanční sféry. Vznik a činnost Světového fóra finanční stability, které se touto problematikou soustavně na svých každoročních zasedáních zabývá, nesporně vedl k prohloubení poznatků o předpokladech udržení potřebné rovnováhy ve finanční oblasti a k omezení dílčích poruch. [5]

Donedávna všeobecně vládlo přesvědčení, že existující záchranné sítě (tj. 1. pojištění vkladů, 2. funkce centrálních bank spočívající v poskytování chybějící likvidity a v zabezpečování efektivního fungování platebních systémů, 3. ochrana investorů, 4. kompenzace poskytované pojištěncům - včetně penzijního pojištění a 5. kompenzace některých ztrát způsobených různými katastrofami) jsou dostatečnou ochranou před měnovými a finančními krizemi. [6]

Rozsah současné světové finanční krize však překvapil i největší pesimisty a na pořadu dne je i reforma Mezinárodního měnového fondu. V diskusi o protikrizových opatřeních zazněly mj. i hlasy požadující zásahy proti daňovým rájům, omezení

činnosti hedgeových a suverénních fondů, až po zakazy obchodování s některými druhy finančních derivátů. Prozatím však jde spíše o pouhé náměty bez konkrétnějších řešení. Blízká budoucnost však zřejmě ukáže, který směrem tato opatření půjdou a zřejmě bude nutno stanovit i určité priority.

Regulační riziko a podnikání v zemích EU. Také EU byla zaskočena současnou finanční krizí, a to v nejméně vhodné době, kdy v unijní oblasti je na pořadu dne obtížné rozhodování o Lisabonské smlouvě. V situaci, kdy tento politický problém není dořešen, zřejmě pro společná protikrizová opatření všech členských zemí EU není dostatečný prostor. Bruselské orgány EU a Evropská centrální banka stěží mohou sehrát podobnou roli jako americká vláda nebo FED. Fakticky rozhodování o opatřeních nezbytných k omezení či k překonání současné finanční krize bude v rukou národních vlád.

Regulační riziko pro podnikatelskou sféru ve všech členských zemích podle mého názoru silně vzrostlo, a přitom diferencovaným způsobem v neprospěch menších členských státech. Přitom i ve skupině menších členských zemí toto riziko je diferencováno: v lepší pozici jsou země Eurozóny. (Podrobnější argumentace přesahuje rámec tohoto příspěvku.)

Regulační riziko pro podnikatele jednotlivých členských zemí EU spočívá mj. v tom, že nové předpisy vydávané bruselskými orgány (a to platí nejen pro finanční sféru, nýbrž obecně), které jsou členské země povinny včlenit do svých národních předpisů, mohou životně ohrozit podnikatelské aktivity nejrůznějších odvětví a oborů, nepodaří-li se vládě dané země prosadit oprávněné zájmy svých podnikatelů. Jako jeden z tradičních příkladů tohoto konfliktu lze uvést evropské zemědělství. Přestože podnikatelé dané země mohou získat informace o připravovaných regulačních opatřeních orgánů EU, až do poslední chvíle nemohou vědět, které z existujících a projednávaných řešení bude přijato.

V tomto ohledu je riziko regulace v EU pro podnikatele stejně hroživé jako riziko regulace ve vztahu k nečlenům EU. Obrana proti tomuto riziku je velmi nákladná (srovnej situaci českých exportérů v době posilování české koruny) a mnohdy téměř neřešitelná.

Místo závěru. Podnikatelské subjekty dnes rozhodně musí brát v úvahu riziko regulace. V podmínkách současné finanční krize lze obecně konstatovat, že riziko regulace (zejména riziko, že vůči podnikatelské sféře budou uplatněna nová regulační opatření) je vyšší než před vypuknutím této krize. Kromě toho je pravděpodobné, že náklady na běžné způsoby jištění proti rizikům v krizové době stoupají a že některé obvyklé způsoby jištění jsou vzhledem k situaci na trzích cenných papírů neschůdné.

Literatura:

[1] BESSIS, J.: Risk management in banking. 2nd ed. Southern Gate: John Wiley and Sons Ltd., 2006. ISBN 10: 0-471-89336-6; VLACHÝ, J.: Řízení finančních rizik. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86753-56-1.

[2] B.S. BERNANKE: Speech At the Federal Reserve Bank of Chicago's Annual Conference on Bank Structure and Competition. Chicago, Illinois, May 15, 2008. (See: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080515a.htm>)

[3] PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8.

[3] COURTIS, N. (Ed.). How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets 2000. London: Central Banking Publications, 2005. ISBN 1 902 182 33 2.

[4] HEFFERNAN, S.: Modern Banking. Chichester: John Wiley and Sons Ltd., 2005. ISBN 10: 0-470-09500-8.

[5] PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A.: Regulace a dozor nad kapitálovými trhy. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. ISBN 80-86754-13-8.

[6] MIKDASHI, Z.: Regulating the Financial Sector in the Era of Globalization. Houndsmills : Palgrave Macmillan, 2003. ISBN 1-4039-1638-1.

EVALUATING MAASTRICHT CONVERGENCE CRITERIA FOR NEW EU MEMBERS

Iwona PAWLAS⁴⁵⁰

Introduction

Eastern enlargement of the European Union which took place in 2004 and 2007 resulted in both qualitative and quantitative development of this regional integration block. The level and degree of EU inner diversity has increased considerably.

New EU members must meet Maastricht convergence criteria and eventually join the euro-zone. Their participation in EMU stems both from Copenhagen criteria adopted in 1993 and the Accession Treaty. The five nominal convergence criteria as defined by the Treaty are as follows:⁴⁵¹

- average inflation rate over a period of one year before the examination, should not exceed by more than 1.5 percentage points that of, at most, the three best-performing Member States in terms of price stability⁴⁵²;
- exchange rate stability within the fluctuation margin of the exchange rate mechanism (ERM II) for at least two years without severe tensions⁴⁵³;
- average long-term nominal interest rate over a period of one year before the examination should not exceed by more than 2 percentage points that of, at most, the three best-performing Member States in terms of price stability⁴⁵⁴;
- general government deficits below 3% of GDP⁴⁵⁵;
- general government debt level remaining below 60% of GDP or diminishing at a satisfactory pace towards the reference value⁴⁵⁶.

In addition to that candidates for EMU must prove compatibility of their national legislation with the Treaty, namely Articles 108 and 109 as well as the Statute of the European System of Central Banks/ European Central Bank.

New EU Member States with respect to nominal convergence criteria

At present monetary criteria seem to be the number one problem for new EU member economies. Inflation in all countries remaining outside eurozone has been rising and is much above the reference value. The worst situation is observed in Latvia (12.3%), Bulgaria (9.4%), Estonia (8.3), Hungary and Lithuania (7.4-7.5%). Too high

⁴⁵⁰ University of Economics in Katowice

⁴⁵¹ *Convergence Report 2008*, European Commission, European Economy 2008, No. 3.

⁴⁵² Article 121(1) of the Treaty and Article 1 of the protocol on the convergence criteria

⁴⁵³ Article 121(1) of the Treaty and Article 3 of the protocol on the convergence criteria

⁴⁵⁴ Article 121(1) of the Treaty and Article 4 of the protocol on the convergence criteria

⁴⁵⁵ Article 121(1) of the Treaty in accordance with Articles 104(2) and 104(6) of the Treaty

⁴⁵⁶ *Ibidem*.

inflation is also noted in Romania (5.9%), Poland and the Czech Republic (4.2-4.4%). (See table 1).

Table 1. Rate of inflation (HICP) in new EU member states (%)

Kraj	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bulgaria	10.4	n.a.	6.1	5.0	7.4	7.6	9.4
Cyprus	2.8	4.0	2.1	2.0	2.3	2.2	n.a.
Estonia	3.6	1.4	3.0	4.1	4.4	6.7	8.3
Lithuania	0.4	-1.1	1.2	2.7	3.8	5.8	7.4
Latvia	2.0	2.9	6.2	6.9	6.6	10.1	12.3
Malta	2.6	1.9	2.7	2.5	2.7	0.7	n.a.
Poland	1.9	0.7	3.6	2.2	1.3	2.6	4.2
Czech Republic	1.4	-0.1	2.6	1.6	2.1	3.0	4.4
Romania	45.8	n.a.	11.9	9.0	6.6	4.9	5.9
Slovakia	3.5	8.5	7.5	2.8	4.3	1.9	2.2
Slovenia	7.5	5.7	3.6	2.5	2.4	3.8	n.a.
Hungary	5.2	4.7	6.8	3.5	4.0	7.9	7.5
Reference value	2.4	2.4	2.4	2.8	2.8	3.2	3.2.*

*- HICP reference value for the first quarter of 2008

Source: *Raport o konvergenciji 2004*, European Central Bank, Frankfurt 2004; *Raport o konvergenciji 2006*, European Central Bank, Frankfurt 2006 and *Raport o konvergenciji 2008*, European Central Bank, Frankfurt 2008.

Table 2. Long-term interest rate in new EU member states

Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	10.2008
Bulgaria	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.2	4.5	5.17
Cyprus	5.7	4.7	5.8	5.2	4.1	4.6	4.60
Estonia*	n.a.	4.60	n.a.	n.a.	n.a.	6.3	8.28
Lithuania	6.1	5.3	4.7	n.a.	4.1	4.5	5.40
Latvia	5.4	4.9	5.0	3.9	4.1	5.3	6.60
Malta	5.8	5.0	4.7	4.6	4.3	4.9	4.81
Poland	7.4	5.8	6.9	5.2	5.2	5.5	6.35
Czech Republic	4.9	4.1	4.8	3.5	3.8	4.3	4.53
Romania	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.2	7.1	8.27
Slovakia	6.9	5.0	5.1	3.5	4.4	4.5	4.95
Slovenia	n.a.	6.4	5.2	3.8	3.9	4.6	4.66
Hungary	7.1	6.8	8.1	6.6	7.1	6.7	9.57
Reference value		6.4	6.4	6.2	6.2	6.5	6.5

* As Estonia has a very limited government debt there are currently no suitable long-term government bonds available on the financial market. Therefore a MFI interest rate indicator which covers predominantly interest rates with fixation periods of up to one year is used here.

Source: As in table 1.

Hungary, Romania, Estonia have not met long-term interest rate criterion, either. The worst situation is observed in Hungary and Romania. Other new EU member states have been able to meet this requirement. (Table 2).

Table 3. Fiscal surplus (+) or deficit (-) in relation to GDP in new EU member states (in %)

Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 estimate
Bulgaria	n.a.	n.a.	-0.5	n.a.	3.0	3.4	3.2
Cyprus	-4.6	-6.4	-4.1	-2.4	-1.5	3.3	n.a.
Estonia	1.4	3.1	0.3	2.3	3.4	2.8	0.4
Lithuania	-1.5	-1.9	-2.6	-0.5	-0.5	-1.2	-1.7
Latvia	-2.7	-1.5	-0.9	0.1	-0.2	0.0	-1.1
Malta	-5.9	-9.7	-5.0	-3.2	-2.6	-1.8	n.a.
Poland	-3.6	-3.9	-3.9	-2.5	-3.8	-2.0	-2.5
Czech Republic	-6.8	-12.6	-5.0	-3.6	-2.7	-1.6	-1.4
Romania	n.a.	n.a.	n.a.	-0.7	-2.2	-2.5	-2.9
Slovakia	-5.7	-3.7	-3.0	-3.1	-3.6	-2.2	-2.0
Slovenia	-2.4	-2.0	-2.3	-1.5	-1.2	0.5	0.2
Hungary	-9.2	-6.2	-6.5	-7.8	-9.2	-5.5	-4.0
Reference value	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3

Source: As in table 1.

Fiscal deficit in the EU has been decreasing. In 2007 the average fiscal deficit for EU-27 amounted to 0.9%.GDP. In 2006 it was 1.6% GDP.⁴⁵⁷ The highest level of fiscal deficit in 2007 -2008 is observed for Hungary. Other non-euro-zone countries have met the criterion in question. It should be underlined here that Bulgaria, Estonia and Slovenia noted budget surpluses.⁴⁵⁸ (see table 3)

⁴⁵⁷ Maleje deficyt budżetowy w krajach UE, „Gazeta Wyborcza” 2008, 18th April, <http://wyborcza.pl/1,76842,5135081.html>. Deficyt i dług publiczny krajów UE w 2006, „Gazeta Podatnika” 2007, 24th October.

⁴⁵⁸ Kraje UE mogą powiększać deficyt. Chwilowo, Moeny.pl, 28.10.2008, <http://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/kraje;ue;moga;powiekszac;deficyt;chwilowo.233,0,380393.html>

Table 4. Public debt in relation to GDP in new EU member states (in %)

Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bulgaria	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	22.7	18.2	14.1
Cyprus	67.4	70.9	72.0	69.2	65.3	59.8	n.a.
Estonia	5.3	5.3	5.2	4.5	4.2	3.4	3.4
Lithuania	22.4	21.4	19.5	18.7	18.2	17.3	17.0
Latvia	14.1	14.4	14.5	12.1	10.7	9.7	10.0
Malta	62.7	71.1	74.9	74.2	66.5	62.6	n.a.
Poland	41.1	45.4	41.8	42.0	47.6	45.2	44.5
Czech Republic	28.8	37.8	30.7	30.4	30.4	28.7	28.1
Romania	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.4	13.0	13.6
Slovakia	43.3	42.6	41.6	34.5	30.4	29.4	29.2
Slovenia	29.5	29.4	29.5	29.1	27.8	24.1	29.0
Hungary	57.2	59.1	59.4	61.7	65.6	66.0	66.5
Reference value	60	60	60	60	60	60	60

Source: As in table 1.

Table 5. Participation In Exchange Rate Mechanism System II

Country	Date of entry into ERM II
Bulgaria	-
Cyprus	29th April, 2005
Estonia	27 th June, 2004
Lithuania	27th June, 2004
Latvia	29th April, 2005
Malta	29th April, 2005
Poland	-
Czech Republic	-
Romania	-
Slovakia	25 th November, 2005
Slovenia	27th June, 2004
Hungary	-

Source: As in table 1.

With respect to public debt the situation looks more or less the same. Again Hungary is in the worst situation. Since 2005 the level of public debt in Hungary has exceeded the reference value of 60% GDP and has shown an upward tendency. From 2006 to 2008 it amounted to 66% GDP. Estonia is an example of a member state with practically no public debt. Public debt of 3 to 5 % GDP with a downward tendency means Estonia is the economy with the lowest level of public debt in relation to GDP of all EU member states. (see table 4)

Candidates for eurozone ought to stabilise their currencies within ERM II for at least two years. Estonia, Lithuania and Slovenia decided to join ERM II right after accession the the EU, i.e. in June 2004. Cyprus, Latvia and Malta entered ERM II a bit

later, in April 2005. Slovakia has been stabilising its currency within ERM II since November 2005. Other new EU member states have not joined ERM II yet. It is widely believed that participation in ERM II should not be longer than required two years, for in the case of too big exchange rate's fluctuations it is very expensive to keep the currency within the borders. (see table 5)

Conclusion

The so far history of monetary integration has proven the following benefits of the single currency:⁴⁵⁹

- the opportunity to participate in the formulation and implementation of the single monetary policy;
- a disciplining effect on economic policy - especially the requirements for balanced public budgets in the medium term and structural reforms supporting sustainable economic growth;
- a reduction in transaction costs connected with currency conversion and cross-border transfer costs in business and tourism;
- avoiding costs of exchange rate uncertainty in relations with EMU countries;
- a reduced risk of currency turbulence;
- greater price transparency – easier comparisons of prices, costs and wages across the individual EMU Member States;
- increased competition which should result in lower prices.

EMU, however, is not free from some disadvantages. I would like to draw your attention to the following problems:⁴⁶⁰

- lack of sovereignty with respect to monetary policy; European Central Bank establishes interest rates in accordance with the average inflation rate for euro-zone. Thus the countries with inflation rate above the level of average inflation rate for euroland may experience real interest rates below zero;
- lack of sovereignty with respect to exchange rate policy; this instrument is especially important in case of a huge deficit in balance of payments.

Slovenia, Malta and Cyprus have been examining both good and bad points of having one common correny for a year or two. Slovakia will soon experience euro advantages and disadvantages.⁴⁶¹ Other new EU member states, including Poland, are

⁴⁵⁹ Compare R.J.Carbaugh, *International Economics*, Thomson 2006, pp. 266-268. See also: J.Pelkmans, *European Integration. Methods and Economic Analysis*, Prentice Hall, London-New York 2006, pp 387-388.

⁴⁶⁰ W.Orłowski, *Optymalna ścieżka do euro*, Wyd. Scholar, Warsaw 2004. See also *Kontrowersje wokół korzyści i kosztów integracji Polski z Unią Europejską*, Z.Dach, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Marketingu w Chrzanowie, Chrzanów 1999, pp. 195-214.

⁴⁶¹ W.Orłowski, *Euro na Słowacji może niepokoić*, <http://www.money.pl/archiwum/mikrofon/arttykul/orlowski:euro:na:slowacji:moze:niepokoić.177.0.341425.html>, 12.05.2008. See also: *Słowacja – zwycięzca w wyścigu do Eurolandu*,

a bit further from participation in the third stage of EMU. In the case of Poland, the decision has been made to speed up the process of monetary integration. The Polish government has revealed “the map to eurozone” lately. It envisages Poland’s membership in euroland in 2012.⁴⁶² There may, however, be some changes introduced into the scenario of EMU enlargement due to financial crisis which has been observed lately in the world economy and will undoubtedly affect the economies of EU member states in the near future.

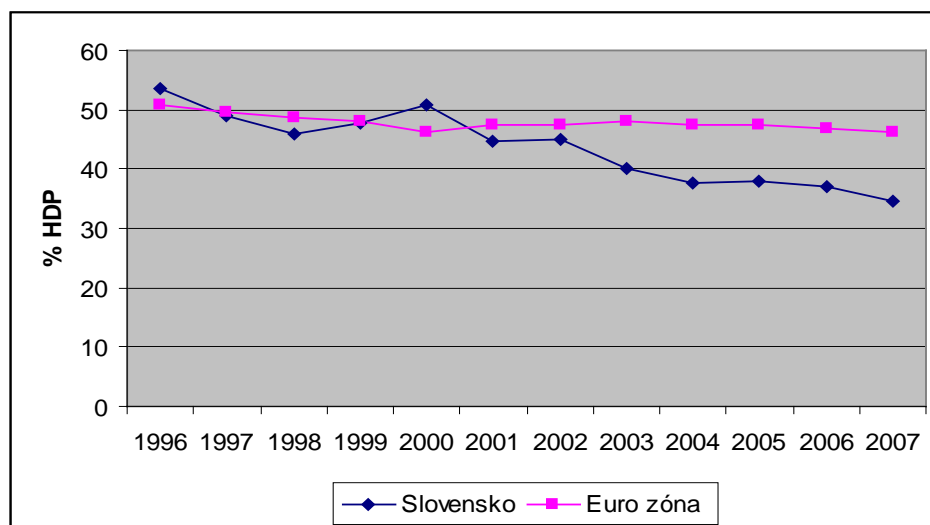
<http://www.money.pl/gospodarka/raporty/artykul/slowacja;-:zwyeczca;w:wyscigu;do:eurolandu,78,0,371022.html>, 17.09.2008

⁴⁶² K.Hara, K.Sekiguchi, Central and Eastern Europe – Slovenia, Slovakia and Hungary. The euro introduction and creditworthines, R&I Special Report, September 2008

PRÍSTUPY K MERANIU EFEKTÍVNOSTI VÝDAVKOV VEREJNEJ VLÁDY

Jana PÉLIOVÁ⁴⁶³

Podľa výsledkov Eurostatu dosiahla Slovenská republika v období 2002 až 2007 najvýraznejší pokles podielu verejných financií na HDP spomedzi európskych krajín (8 %). Ako vyplýva z grafu č. 1 výdavky verejnej vlády Slovenskej republiky predstavovali 34,6 % z HDP. Výsledky približujúce sa slovenským dosiahli z krajín Európskej únie iba Írsko a Estónsko. Najvyšší podiel verejných výdavkov na HDP (56,2 %) má Švédsko a Francúzsko. Napriek klesajúcemu podielu v rámci Európskej menovej únie je efektívnosť výdavkov verejných vlád v poslednom období nosnou témou ekonomických diskusií. Zvyšovanie efektívnosti verejných výdavkov tak v rozvinutých ako aj transformujúcich sa krajinách je nevyhnutnou podmienkou, aby výdavky na verejné služby neviazali medzi protichodnými tlakmi na spôsobenými financovaním verejných potrieb starnúcej populácie a neustále sa stupňujúcou daňovou konkurenciou.



Graf č. 1: Podiel verejných výdavkov na HDP; Zdroj: EUROSTAT

Zvyšovanie efektívnosti verejných výdavkov na agregátnej úrovni je predmetom neustále sa zvyšujúceho počtu odborných článkov. Za všetky spomeňme aspoň Gupta a Verhoeven (2001), Tanzi a Schuknecht (1997, 2000), a Afonso a

⁴⁶³ Ing. Jana Péliová, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta EU v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

kol.(2005). Tieto štúdie merajú efektívnosť verejných vlád tak, že dávajú do pomeru verejné výdavky a sociálno-ekonomické indikátory akými sú počet prijatých študentov, detská úmrtnosť alebo priemerný vek obyvateľstva. Na základe porovnávania výsledkov medzi krajinami prišli k záveru, že rozdiely v efektívnosti medzi jednotlivými krajinami nezávisia od výšky ich príjmov.

Okrem tradičných ukazovateľov efektívnosti verejných výdavkoch postavených na jednokriteriálnej analýze nákladov⁴⁶⁴ na zabezpečenie realizácie verejných výdavkových projektov a programov sa čoraz častejšie v odbornej literatúre zdôrazňujú výstupy realizovaných výdavkov⁴⁶⁵. Sú nimi 1.)výkonnosť verejného sektora (Public Sector Performance – PSP), ktorá meria iba výsledky; 2.) efektívnosť verejného sektora (Public Sector Efficiency - PSE), ktorá dáva do pomeru výsledky a výdavky a 3.) Data Envelopment Analysis (DEA), ktorá meria efektívnosť v pomere k hraničnej. Všetky tri ukazovatele merajú výkonnosť prostredníctvom indikátorov výstupov, ktoré sú cieľom verejnej politiky a efektívnosť prostredníctvom vzťahu výsledky/výdavky.

V prípade, že uvažujeme o krajine i a j oblastí aktivít vlády, potom je PSP definovaná nasledovne:

$$PSP_i = \sum_{j=1}^n \omega_j PSP_{ij} \quad (1)$$

ω_j je vektor váhy determinovaný funkciou sociálneho blahobytu a PSP_{ij} je skalár, ktorý je funkciou sociálno-ekonomických indikátorov. Vzhľadom na to, že funkcia blahobytu nie je kvantifikovaná, musíme váhy odhadnúť, odhadujeme rovnakú váhu pre všetky j ako aj pre všetky ich zložky. Tento spôsob je do veľkej miery ovplyvnený predpokladom, ale vzhľadom na vysokú mieru korelácie medzi výkonovými ukazovateľmi odhadujeme, že rozdielne váhy vedú k veľmi podobným výsledkom (vzhľadom na mieru korelácie).

PSE je podiel PSP na príslušných výdavkoch EXP_{ij} v percentách z HDP, teda:

$$PSE_i = \sum_{j=1}^n \frac{PSP_{ij}}{EXP_{ij}} \quad (2)$$

Problém, ktorý vyvstáva v tejto analýze ako aj pri určovaní DEA skóre je to, že dopad výdavkov na výsledky prichádza s časovým oneskorením. Toto spôsobuje, že

⁴⁶⁴ CMA (Cost Minimisation Analysis) - analýzy minimálnych nákladov, CBA (Cost Benefit Analysis) - metóda analýzy nákladov a úžitkov a CEA (Cost Effectiveness Analysis) - metóda analýzy účinnosti nákladov

⁴⁶⁵ Hauner, D., Kyobe, A.: Determinants of Government Efficiency. IMF Working Paper WP/08/228, 2008 International Monetary Fund.

ak krajina realizuje výdavky napr. do vzdelávania alebo zdravotnej starostlivosti, ktoré prinesú výsledok až o niekoľko rokov, v prvom období bude vykazovať pokles efektívnosti. V odbornej literatúre sa objavuje ako nástroj na odstránenie tohto problému odhad priemerného výstupu. Avšak ak sa výsledok objaví až na konci odhadovaného obdobia alebo až po ňom, budú verejné výdavky vykazovať neefektívnosť.

Efektívnosť verejných výdavkov DEA je meraná prostredníctvom porovnania skutočných výdavkov s minimálnymi výdavkami, ktoré teoreticky postačujú na dosiahnutie rovnakého výsledku.⁴⁶⁶ Technickú efektívnosť meriame ako schopnosť jednotiek produkovať konkrétny objem výstupov s minimálnymi vstupmi nezávisle na cenách vstupov.⁴⁶⁷

Výpočet skóre efektívnosti môžeme v jednoduchosti naznačiť takto: ak máme maticu vstupov $N \times J$ a maticu výstupov $M \times J$ a určený váhový vektor ϕ , technická efektívnosť plánu produkcie jednotky j je (x^j, y^j) a $i=1\dots I$, (kde $i \neq j$)

$$\begin{aligned} & \min \lambda \\ & s.t. y_{jm} \leq \sum_i \phi_i y_{im}, m = 1, \dots, M \\ & \sum_i \phi_i x_{in} \leq \lambda x_{jn}, n = 1, \dots, N \\ & \phi_i \geq 0 \\ & \sum_i \phi_i = 1 \end{aligned} \quad (3)$$

Ak by boli všetky vstupy očistené o λ maximálne pre jednotlivé výstupy, mohla by nám zostať nevyužitá “rezerva” vo vstupoch. Na odstránenie rezervy s , zmeníme (3)

$$\begin{aligned} & \min \lambda - \varepsilon \left(\sum_m s_m^+ + \sum_n s_n^- \right) \\ & s.t. y_{jm} = \sum_i \phi_i y_{im} - s_m^+, m = 1, \dots, M \\ & \sum_i \phi_i x_{in} + s_n^+ = \lambda x_{jn}, n = 1, \dots, N \\ & \phi_i \geq 0 \\ & \sum_i \phi_i = 1 \end{aligned} \quad (4)$$

Problémom pri určovaní týchto ukazovateľov je nedostatok historických dát potrebných na analýzu panelových dát. Práve toto obmedzenie spôsobuje, že v analýze využívame výstupy (outputs) namiesto výsledkov (outcomes). Indikátory výsledkov

⁴⁶⁶ Táto teória bola skoncipovaná autormi ako Debreu (1951) a Farrell (1957) a rozpracovaná najmä prostredníctvom príspevku Färe a kol. (1994).

⁴⁶⁷ Prístup je zameraný na vstupy, pretože hodnotíme efektívnosť verejných výdavkov.

by merali napríklad očakávanú úroveň vzdelania študentov, očakávania zdravého života. Podobné informácie môžeme získať iba z rozvinutých ekonomík (a aj v nich iba v niektorých oblastiach). Informácie o výsledkoch v oblasti zdravého života alebo výskyt chorôb sú viac limitované ako ukazovatele výstupov. V oblasti vzdelávania môžeme použiť napríklad počty žiakov prijatých na základné a stredné školy, pomer učiteľov a žiakov. V oblasti ochrany zdravia podiel lekárov na počte obyvateľov alebo podiel výdavkov na zdravotníctvo na celkových verejných výdavkoch.

Referencie:

- Afonso, A., Schuknecht, L., Tanzi, V., 2005. Public sector efficiency: an international comparison. *Public Choice* 123, 312–347.
- Afonso, A., Schuknecht, L., Tanzi, V.: Public sector efficiency: evidence for the new EU member states and emerging markets. Working paper no. 581, European Central Bank, Frankfurt, 2006.
- Debreu, G.: The coefficient of resource utilization. *Econometrica* 19, 1951 s. 273–292.
- European Economic Statistics, Eurostat 2008.
- Färe, R., Grosskopf, S., Lovell, C.A.K.: *Production frontiers*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- Farrell, M. J.: The Measurement of productive efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society* 20 (Series A), 1957, s. 253–281.
- Gupta, S., Verhoeven, M.: The efficiency of government expenditure: experiences from Africa. *Journal of Policy Modeling* 23, 2001 s. 433–467.
- Hauner, D., Kyobe, A.: Determinants of Government Efficiency. IMF Working Paper WP/08/228, 2008 International Monetary Fund.
- Tanzi, V., Schuknecht, L.: Reconsidering the role of government: the international perspective. *American Economic Review* 87, 1997 s. 164–168.

METHODS OF PROFIT SHIFTING WITHIN TRANSNATIONAL CORPORATIONS

Agnieszka PILARCZYK⁴⁶⁸

Introduction

The scale of activities of transnational corporations as well as their dominant role in the world economy and economies of particular countries makes fiscal authorities of hosting countries more and more interested in those activities. Using global strategies international companies began to shift financial resources between economies in order to avoid paying taxes on the income. Issues connected with transferring financial resources between subsidiaries belong to the latest and most complicated issues of international taxation.

Characteristics of funds transferring techniques within transnational corporations

Transnational corporations most often use many parallel methods of transferring funds between branches so as not to arouse interest from the local authorities. Most often the following techniques of transferring financial resources are used⁴⁶⁹:

- paying dividends,
- fees for licences, managerial services and overheads of headquarters,
- transfer prices,
- frontier loans,
- manipulating with a payment date.

Payment of dividends is the most common way of transferring financial resources from a subsidiary to the headquarters. The policy of transnational corporations towards dividends is determined by the fiscal policy, the exchange risk and many other factors. The fiscal policy imposes a withholding tax on transferred funds independently of the previously paid income tax. International companies aim at minimizing the total tax liability. Transnational corporations strive for locating subsidiaries in countries where favourable principles of excluding participation in profits from dividends exist and where a mother company is exempt from a tax on profit earned in subsidiaries⁴⁷⁰. In most EU countries foreign companies are required to be registered at least a year before they are entitled to tax exemptions. Holland is the exception as a company has the right for exemptions even if it is registered one day and on the next day it

⁴⁶⁸ School of Banking, Wrocław

⁴⁶⁹ M..K. Nowakowski, *International Business – Areas of Strategic Decisions*, Key Text Publishing House, Warsaw 2000, p. 391-392

⁴⁷⁰ A. Gieroj, *European Tax Puzzles*, Manager Magazine, No 8 (9), 2005, p. 98

terminates its operations. Setting up subsidiaries by international companies solely for the purposes of capital gains is a typical incubator. Financial resources are invested in a subsidiary located in a particular foreign market. The company grows until the corporation decides to pay dividends and then to withdraw the capital by selling it. Dividends are the easiest way of taking resources away but it is well seen by authorities of a hosting country. That is why international companies more willingly resort to more discreet ways.

Subsidiaries are charged with fees for using the technology, know-how, patents and trade marks. These fees can be determined on the basis of amounts related to a product unit or on the percentage basis related to gross profit earned. Internal managerial fees and consulting constitute remuneration for advisory, expertise, consulting, training or promotion realized by advisors from the headquarters for the benefit of subsidiaries.

Costs surcharge of the headquarters concern administration costs incurred by the headquarters in connection with managing the transnational corporation. The value of the mentioned fees is often overstated and the scope of assistance is not compliant with real needs. Due to the individual character of these services, local authorities encounter difficulties with establishing their actual value and verifying a real level of expenses. Thus the fees become a convenient way of transferring financial resources between subsidiaries of transnational corporations. What is more, many countries recognise those fees as tax deductible which influences lowering taxes paid by international companies.

Transfer prices are defined as prices of goods, services or intangible assets transferred between units of the same company such as branches, subsidiaries, or other affiliated companies which belong to one company⁴⁷¹. As those prices have not been negotiated in the free market, they may differ from prices in comparable transactions concluded in similar circumstances by not associated partners. The term 'transfer prices' most often refers to calculations made by transnational corporations which enable the flow of income between associated subjects in order to minimize tax obligations. All activities aimed at manipulating prices in transactions gained international name of *transfer pricing*.⁴⁷² Transfer prices can be influenced by elements like taxation, an internal motivation and evaluating system for corporate managers and in case of joint ventures the interest of local partners.

Through the mechanism of transfer pricing, a transnational corporation can shift funds between subsidiaries hiding the flow of profits earned and it can be profitable. If an international company is going to shift financial resources from a particular foreign subsidiary, it calculates higher prices for goods and services sold to this company. If a

⁴⁷¹ S. Sojak, D. Baćkowski, *Transfer Pricing: Fiscal Aspect*, ABC Publishing House, Warsaw 2003, p. 39

⁴⁷² M. Krzewski, S. Michalak, *Transfer Pricing: Taxation of Transactions Between Connected Subjects*, Difin, Warsaw 2000, p. 11

foreign subsidiary needs financing the situation is reversed. Lower prices are calculated in transactions with this particular subsidiary. Transfer pricing is not only used to transfer financial resources between a mother company and subsidiaries but also between subsidiaries directly.

Transnational corporations want to achieve various aims by applying transfer pricing. One of the most important aims is to maximize profits with a view to achieving maximum globalization of activities and taking a dominant position on the global scale. As a consequence daughter companies are located in various countries depending on their function. There is a tendency to locate production daughter companies in the South-East Asia while financial daughter companies are located in Switzerland, Holland or in tax havens. Multinational companies have to take into account not only profits earned by subsidiaries located in different countries but also interaction occurring among them. For example, revenues from a daughter company located in Japan may increase financial resources allocated to development research run in Great Britain or low prices for components from Mexico will lower production costs in Japan and will enable to run a more aggressive external price policy or will improve the profitability of the Japanese company.

The final influence on the level of the income tax paid is an essential aim of using transfer pricing. Corporations work out transfer prices to minimise the taxable income in countries with high tax rates and to maximise the income in countries with a low level of taxes. A reduction in the effective tax rate may bring a lot of profit for international companies. However many countries prepared regulations forbidding the application of transfer pricing under threat of imposing high penalties if this procedure is revealed. Under these circumstances for many corporations it is essential to elaborate a transfer pricing policy which enables to balance between fiscal consequences and realization of basic functions of the transnational corporation. What is more it is possible to reduce penalties imposed by fiscal administrations and to avoid double taxation.

The application of transfer pricing additionally aims at reducing effectively paid duties, effective allocation of resources between daughter companies, minimising the inflation risk and exchange rates differences⁴⁷³.

Due to the fiscal effect governments of particular countries are interested in monitoring and counteracting the usage of transfer pricing by international companies. The common work of OECD member states resulted in elaboration of basic methods of verifying prices which can have a transfer pricing character. The method of comparing uncontrolled prices consists in comparing transfer prices with comparable transactions between independent subjects. The method of a resale price begins with a final price paid by a buyer reduced by an appropriate gross margin of a distributor. Transfer prices established on the basis of a transaction profit method are defined

⁴⁷³ S. Sojak, *Transfer Pricing. Theory and Practice*, PWN Publishing House, Warsaw 2001, p. 146

based on revenues actually expected to be made by independent subjects taking part in the transaction.

Frontier loans are the next method of taking capital away⁴⁷⁴. The key part of frontier loans is the participation of a financial institution, an international bank most often in transferring financial resources in the form of a loan between the head office and a branch. A mother company makes a deposit in a domestic bank or in a bank of a country where a subsidiary is based. The bank grants a loan amounting to the deposit made to an indicated foreign subsidiary. There is no risk of not paying off the loan as it is secured by the deposit, the bank benefits from a margin between interest paid by the subsidiary and the interest received by the head office. The bank loan is the 'front' of inner corporate financing which enables to avoid fiscal barriers and possible currency restrictions imposed on transfers within transnational corporations as well as to eliminate the currency risk of the financed firm. The frontier loan is usually granted in a local currency of a country where a subsidiary operates. The choice of a country where the deposit is made may influence fiscal benefits achieved by lowering a tax on interest the so called withholding tax paid by the head office of an international corporation.⁴⁷⁵

The last way of transferring the capital is manipulating with payment dates. Delaying or bringing forward payments for deliveries between subsidiaries allows to reduce the exchange risk but first of all to manage effectively the liquidity on the entire transnational corporation scale. Thanks to this method the head office can provide branches and subsidiaries with goods on credit. The loan's interest is established to enable to use differences in the level of interest rates in local markets. Sometimes it is set on the level which 'devours' the entire profit earned by the subsidiary so it does not pay the income tax.

Conclusion

Over the recent years financial flows among transnational corporations have aroused a lot of interest from both fiscal authorities as well as tax payers. The issue of taking funds away by international companies has become more important over the last several years in Poland as transnational corporations have intensified their activities in our country. The Polish fiscal administration, tax consultancy companies, the press as well as tax payers devote more and more attention to issues of the hidden transfer of capital. Despite the fact that Poland has concluded bilateral agreements on tax inspections which have clauses regulating the exchange of information between appropriate national authorities who signed these agreements, it seems that Polish

⁴⁷⁴ A. Shapiro, *Multinational Financial Management*, [John Wiley & Sons](#), 2006, p. 436-439

⁴⁷⁵ A. Duliniec, *Financial Specification of Companies Within International Corporations*, *Bank and Kredyt*, No 5, 2004, p. 38

fiscal authorities have a lot of difficulties in proving the usage of transfer pricing by companies.

Bibliography:

1. Duliniec A., *Financial Specification of Companies Within International Corporations*, Bank and Kredyt, No 5, 2004
2. Gieroj A., *European Tax Puzzles*, Manager Magazine, No 8 (9), 2005
3. Krzewski M., Michalak S., *Transfer Pricing: Taxation of Transactions Between Connected Subjects*, Difin, Warsaw 2000
4. Nowakowski M.K., *International Business – Areas of Strategic Decisions*, Key Text Publishing House, Warsaw 2000
5. Shapiro A., *Multinational Financial Management*, [John Wiley & Sons](#), 2006
6. Sojak S., *Transfer Pricing. Theory and Practice*, PWN Publishing House, Warsaw 2001
7. Sojak S., Baćkowsk D.i, *Transfer Pricing: Fiscal Aspect*, ABC Publishing House , Warsaw 2003

HODNOTENIE FINANČNÉHO ZDRAVIA KLIENTA AKO NÁSTROJ NA ZNÍŽENIE RIZIKA

Ctibor PILCH⁴⁷⁶

Úvod

Finančná analýza má za úlohu zhodnotiť minulý vývoj a poskytnúť možnosť predpovede finančnej situácie podniku do budúcnosti. Jednotlivé finančné ukazovatele neumožňujú jednoznačne predpovedať vývoj finančného zdravia podniku. Možnosť sústredenia výsledku celej analýzy podniku do jedného syntetického ukazovateľa resp. modelu je síce výhodná, avšak ani tieto modely nepostihujú všetky špecifiká podnikov. Preto ich použitie nie je univerzálne. Modely predpovedania zlyhania podnikateľského subjektu sú konštruované na základe empirických údajov vychádzajúcich z danej ekonomiky, a ich úspešnosť je závislá od vstupných údajov. Ich úspešné použitie je možné zvyčajne len pre ekonomiku, z ktorej boli čerpané empirické údaje pri konštrukcii modelu. Taktiež nie je možné jednotlivé modely považovať za nemenné a pevne dané, pretože so zmenou ekonomických podmienok v krajine môže byť predikčná schopnosť modelu negatívne ovplyvnená. Rovnako je napr. stanovenie bonity klienta v bankovej sfére v konkrétnej banke súčasťou know-how banky a je preto predmetom tajomstva. Pri predpovedaní finančnej tiesne podniku sa používajú modely, pri ktorých sa využívajú obyčajne nasledujúce metódy:

A/. Metóda jednorozmernej diskriminačnej analýzy.

Táto matematicko-štatistická metóda predikuje finančnú tiesne podniku na základe jednoduchej charakteristiky, t.j. pomocou jedného ukazovateľa.

Známe sú najmä Beaverov model a Zmijevského model.

B/. Metóda viacrozmernej diskriminačnej analýzy.

Táto metóda prognózuje finančnú situáciu podniku pomocou rôznych kombinácií jednoduchých charakteristík, teda pomocou určitého súboru ukazovateľov, ktorým sú obvykle priradené rôzne váhy. Najmä o týchto modeloch pojednáva tento príspevok.

C/. Metóda bodového hodnotenia.

Princíp týchto metód spočíva v priradení určitého počtu bodov každej dosiahnutej hodnote vybraného finančného ukazovateľa, pričom výsledné hodnotenie závisí od dosiahnutého počtu bodov. Výsledok sa získa jednoduchým alebo váženým súčtom bodov. Podstatou úspešného použitia daných metód je teda priradenie primeraného počtu

⁴⁷⁶ Ing. Ctibor Pilch, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

bodov pre jednotlivé hodnoty ukazovateľov a správne stanovenie hraníc pre hodnotenie výsledného skóre. Tejto metóde zodpovedá hlavne **Tamariho model** a **Kralickov rýchly test**. Tieto modely sú známe a v literatúre podrobne spracované.

Nasledujúce príklady hodnotenia podnikov predstavujú niektoré **viacrozmerné modely**, ktorých schopnosti predpovedať boli odskúšané v praxi .

1. Altmanovo Z-skóre.

Všeobecne známym viacrozmerným bankrotným modelom je pravdepodobne Altmanovo Z-skóre. Uvádzam ho preto, lebo z tohoto modelu vychádza viacero modelov, ktoré budú spomenuté v ďalšej časti . Ide o model, ktorého cieľom bolo odlíšiť bankrotujúce podniky od prosperujúcich. Podkladovým zdrojom informácií, z ktorých model E.I.Altmana z roku 1968 vychádza, boli empirické údaje o neprosperujúcich podnikoch za posledných päť rokov pred ich bankrotom a údaje za prosperujúce podniky za rovnaké časové obdobie. Altman na určenie pomerových ukazovateľov využil štatistickú metódu – viacnásobnú diskriminačnú analýzu. Podstata viacnásobnej diskriminačnej analýzy spočíva v nájdení takej lineárnej kombinácie ukazovateľov, ktorá najlepšie rozlišuje skupinu podnikov na bankrotujúce a prosperujúce. Pomocou diskriminačnej analýzy autor určil váhy jednotlivých pomerových ukazovateľov. Výsledná rovnica je určená ako vážený priemer hodnôt týchto ukazovateľov, pričom jednotlivé váhy určujú dôležitosť daného ukazovateľa pre odhad budúceho vývoja. Na zostavenie rovnice použil autor 5 pomerových finančných ukazovateľov.

Pôvodný model z roku 1968 bol aktualizovaný v spolupráci s finančnými expertmi s praxe v rokoch 1983 a 1995. Vzhľadom na to, že model je pomerne známy, príslušné rovnice neuvádzam. Zahraničné skúsenosti s použitím Altmanovho modelu preukázali jeho relatívne vysokú vypovedaciu schopnosť. Model úspešne predpokladá bankrot asi dva roky pred jeho uskutočnením, vzdialenejšia budúcnosť je už štatisticky menej spoľahlivá. Z tohoto modelu vychádza viacero ďalších modelov.

V ďalšom sa budem venovať hlavne modelom, ktoré vychádzajú z podmienok blízkym podmienkam slovenských podnikov.

2. Indexy dôveryhodnosti

Index dôveryhodnosti IN 95

Tento model je pôvodným českým pokusom manželov Neumaierových. Podľa názoru autorov je index IN 95 schopný využiť výstupy z českých účtovných výkazov a navyiac aj zahrnúť zvláštnosti ekonomickej situácie v ČR. Vzhľadom na podobnosť podmienok v ČR

s podmienkami na Slovensku sa im venujem v príspevku podrobnejšie.

Rovnica indexu IN 95 má tvar :

IN 95 =

$$V_1 \cdot A/CZ + V_2 \cdot EBIT/U + V_3 \cdot EBIT/A + V_4 \cdot T/A + V_5 \cdot OA/(KZ + KBU) + V_6 \cdot ZPL/T$$

kde :

A = aktíva

CZ = cudzie zdroje

U = nákladové úroky

KZ = krátkodobé závazky

KBU = krátkodobé bankové úvery

ZPL = závazky po lehote splatnosti

Ostatné skratky sú ako v predošlých modeloch

Hodnoty ukazovateľov je nutné do rovnice dosadzovať v desatinných číslach. Pri stavových veličinách zo súvahy je dobré použiť priemerné hodnoty.

Symboly V_1 až V_6 predstavujú váhy. Váhy $V_2=0,11$ a $V_5=0,10$ sú pre všetky odvetvia i pre celú ekonomiku rovnaké, pretože hovoria o úrokovom krytí i o bežnej likvidite a tie by mali byť na dostatočnej úrovni bez ohľadu na odvetvie. Váhy hovoria o významnosti uvedeného ukazovateľa, tá bola určená autormi indexu za požitia súboru viac než 1 000 českých podnikov.

Koeficienty váh pre index dôveryhodnosti IN 95 (zoradené podľa odborovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ) :⁴⁷⁷

Názov odvetvia	V_1	V_3	V_4	V_6
Poľnohospodárstvo	0,24	21,35	0,76	-14,57
Rybolov	0,05	10,76	0,90	-84,11
Ťažba nerastných surovín	0,14	17,74	0,72	-16,89
Ťažba energetických surovín	0,14	21,83	0,74	-16,31
Ťažba ostatných surovín	0,16	5,39	0,56	-25,39
Spracovateľský priemysel	0,24	7,61	0,48	-11,92
Potravinársky priemysel	0,26	4,99	0,33	-17,36
Textilný a odevný priemysel	0,23	6,08	0,43	-8,79
Kožespracujúci priemysel	0,24	7,95	0,43	-8,79
Drevársky priemysel	0,24	18,73	0,41	-11,57
Papierenský a polygrafický priemysel	0,23	6,07	0,44	-16,99
Koksárne a rafinérie	0,19	4,09	0,32	-20,26
Výroba chemických výrobkov	0,21	4,81	0,57	-93
Gumársky priemysel a výroba plastov	0,22	5,87	0,38	-17,06
Stavebné hmoty	0,20	5,28	0,55	-43,01
Výroba kovov	0,24	10,55	0,46	-9,74
Strojárstvo	0,28	13,07	0,64	-6,36
Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	-8,27
Výroba dopravných prostriedkov	0,23	29,29	0,71	-7,46

⁴⁷⁷ NEUMAIER, I., NEUMAIEROVÁ, I.: Zkuste spočítat svůj INDEX, IN 95. In: Terno, 1995, č.5, s.7 –10.

Ostatný nezaradený priemysel	0,26	3,91	0,38	-17,62
Elektrina, voda, plyn	0,15	4,61	0,72	-55,89
Stavebníctvo	0,33	9,70	0,28	-28,32
Obchod a opravy motorových vozidiel	0,33	9,70	0,28	-28,32
Spoločné stravovanie a ubytovanie	0,35	12,57	0,88	-15,97
Doprava a spoje	0,07	14,35	0,75	-60,61
Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	-16,80

Interpretácia indexu IN 95 je potom nasledovná:

Index je väčší ako 2,00 = podnik je finančne zdravý

Index v rozmedzí 1,00 až 2,00 = podnik s potenciálnymi finančnými problémami

Index je menší ako 1 = podnik je finančne nezuživý

Tento index sa teda zameriava hlavne na schopnosť podniku včas splácať svoje záväzky.

Index IN 99

Aby bolo možné posúdiť finančnú schopnosť podniku, teda nielen to, či tvorí hodnotu pre veriteľa, ale aj pre vlastníka, bol autormi modelu IN 95 vytvorený nový index IN 99.

Index bol zostavený na základe údajov 1 698 podnikov.

Rovnica má nasledovný tvar:

$$\text{IN 99} = -0,017 \cdot X_1 + 4,573 \cdot X_2 + 0,481 \cdot X_3 + 0,015 \cdot X_4$$

Interpretácia indexu IN 99 je nasledovná :

IN 99 je väčší ako 2,070 = podnik tvorí hodnotu (dosahuje čistý zisk)

IN 99 je menší ako 0,684 = podnik tvorí zápornú hodnotu čistého ekonomického zisku

IN 99 je v intervale 0,684 až 2,070 = šedá zóna

Vzhľadom na to, že šedá zóna zaberá veľmi rozsiahly interval, autori sa pokúsili kvantifikovať pravdepodobnosť tvorby hodnoty podrobnejšie⁴⁷⁸:

⁴⁷⁸ KOTULIČ,R., KIRÁLY,P.,RAJČÁNIOVÁ,M.,: Finančná analýza podniku. 1.vyd. Bratislava, Vydavateľstvo Iura Edition, 2007, 206 strán. ISBN 978-80-8078-117-0

Slovné hodnotenie	Hodnota IN 99	Tvorí hodnotu	Netvorí hodnotu
Tvorí hodnotu	IN > 2,070	84,62 %	15,38 %
Skôr tvorí hodnotu	1,42 < IN < 2,07	64,97 %	35,03 %
Nedá sa určiť, či tvorí hodnotu, alebo nie	1,089 < IN < 1,42	34,60 %	65,40 %
Skôr netvorí hodnotu	0,684 < IN < 1,089	10,08 %	89,92 %
Netvorí hodnotu	IN < 0,684	1,10 %	98,90 %

Ako je vidno z tabuľky, úspešnosť aplikácie tohoto modelu na vzorke je viac ako 84 percentná. Neskôr bo spracovaný index IN 99 (E), ktorý zohľadňoval špecifiká energetických podnikov.

Index IN 01

Neskorším variantom, ktorý spája obidva predchádzajúce indexy (tj. IN 95 a IN 99) je index IN 01. Je určený pre odvetvie priemyslu.

Rovnica tohoto indexu má tvar :

$$IN\ 01 = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,92 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5$$

Kde

X_1 = celkový kapitál / cudzí kapitál

X_2 = VH pred zdanením a úrokmi / nákladové úroky

X_3 = VH pred zdanením a úrokmi / celkový kapitál

X_4 = výnosy celkom / celkový kapitál

X_5 = obežný majetok / krátkodobé záväzky (v širšom zmysle)

Potom je interpretácia výsledkov modelu nasledovná :

IN 01 > 1,77 = podnik tvorí hodnotu

IN 01 < 0,75 = podnik smeruje k bankrotu

IN 01 je v intervale 0,75 až 1,77 = šedá zóna

Inak povedané, podnik s hodnotou IN 01 väčšou ako 1,77 s pravdepodobnosťou 67 % tvorí hodnotu a naopak, podnik s hodnotou IN 01 menšou ako 0,75 s 86 percentnou pravdepodobnosťou smeruje k úpadku.

3. CH – index

Tento model bol na Slovensku prvou metódou analýzy ex ante, orientovanou na konkrétne odvetvie, v tomto prípade na poľnohospodárstvo.

Jedným z výsledkov výskumu Z.Chrastinovej⁴⁷⁹ je rovnica diskriminačnej funkcie:

⁴⁷⁹ CHRASTINOVÁ, Z.: Metódy hodnotenia ekonomickej bonity a predikcie finančnej situácie poľnohospodárskych podnikov, Bratislava : VÚEPP, 1998.

$$CH = 0,37 X_1 + 0,25 X_2 + 0,21 X_3 - 0,1 X_4 - 0,07 X_5$$

kde :

X_1 = VH za účtovné obdobie / celkový kapitál

X_2 = VH za účtovné obdobie / tržby ⁴⁸⁰

X_3 = cash flow ⁴⁸¹ / záväzky (v užšom zmysle)

X_4 = záväzky (v užšom zmysle) . 365 / tržby

X_5 = cudzí kapitál / celkový kapitál

Kritériá pre zaradenie podnikov autorka navrhla takto :

index vyšší alebo rovný 2,5 = prosperujúce podniky

index 2,5 až 5,0 = priemerné podniky

index 5,0 a viac = neprosperujúce podniky s finančnými problémami

Celkovo bolo pre potreby tohoto modelu odskúšaných 1 123 podnikov, získané poznatky potvrdili reálnosť využitia tohoto modelu pri hodnotení finančného zdravia podnikov v agrosektore Slovenskej republiky.

Použitá literatúra

(1) FULMER, J.G. Jr.- MOON, J.E. - GAVIN, T.A. - ERWIN, M.J.: A Bankruptcy Classification Model For Small Firms. In: Journal of Commercial Bank Lending, July 1984, str.25 – 37.

(2) CHRASTINOVÁ, Z.: Metódy hodnotenia ekonomickej bonity a predikcie finančnej situácie poľnohospodárskych podnikov, Bratislava : VÚEPP, 1998.

(3) KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁNIOVÁ, M.,: Finančná analýza podniku. 1.vyd. Bratislava, Vydavateľstvo Iura Edition, 2007, 206 strán. ISBN 978-80-8078-117-0

(4) SANDS, E.G.- SPRINGATE, G.L.V. – TURGUT, V.: Predicting Business Failures, In. CGA Magazine, May 1983, str.24 - 27.

⁴⁸⁰ Tržby = z predaja tovaru + z predaja výrobkov a služieb + z predaja majetku

⁴⁸¹ Cash flow = VH za účtovné obdobie + odpisy + zmena stavu rezerv (z výkazu ziskov a strát).

WAYS OF RECYCLING FUNDS IN ROMANIA, SOURCES OF UNDERGROUND ECONOMY INFILTRATES IN REAL ECONOMY

Monica POCORA

Florentina PUSCA

The recycling of funds is a complex activity through incomes which are believed to come from a criminal activity are transformed or associated with legitimate funds, in order to remove the true origin or ownership of those profits.

Prior year 1989 has been impossible to commit the crime of money laundering on Romanian territory, but after that date the intensification of financial and banking activities have led to many positive effects but also, the appearance of negative phenomena such as laundering of dirty money crime.

According to a recent study prepared by the John Walker Crime Trends Analysis Company in Romania, currently⁴⁸², are cleaned more than 100 billion dollars yearly, serving in place of 7 in a "*sui generis*" world ranking.

Every year has been canned progresses in the fight against money laundering, but in an attempt of annihilation this crime, an important role has occupies by the operators employed in the recycling funds, is showing much more effective and prompt against state agencies.

Disappearance of the communist system in Romania was a good opportunity for illegal business development of huge proportions⁴⁸³, along with the positive effects of the elimination of communism. Some examples in this regard would be the ruination of commercial fleet and the oceanic fishery, major fraud against the Dacia Felix Bank, Credit Bank, Bankcoop, Bancorex, fraudulent privatization of some companies, the cigarettes smuggling which took place through the port of Constanta, Otopeni Airport and various border crossings. Similarly, were created interest groups, specialized in smuggling operations for export – import, in operations of speculate with deficient products in the provision of transport services, public nourishment.

Because in the internal market, some industrial products (electrical values and for consuming goods) were low prices, were purchased and resold in neighboring countries without authorization and without paid taxes, achieving in this way significant amounts, and later being even treasure or used for development of some activities.

Similarly, on the Romanian market were introduced low quality merchandises, but the forms and utilities were desired by the population.

⁴⁸² Revista Finanțe publice si contabilitate – nr.3/ 2003, nr.1/2002, editata de Ministerul Finanțelor Publice

⁴⁸³ Nicolae Hoanta, *Eraziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica, Bucuresti, 1997

In the first half of 1990 also were appeared, private firms of transport - taxi, and then marketing in the supply of public goods of poor quality products, detachable points or taking from state deposits at low prices of trade deficit goods and their immediate marketing at speculation prices.

Earnings were very important, constituting capital for the initiation of legal affairs organized. There have been numerous private companies, significant were those with foreign capital, but of them were known situations when the contribution was limited to a few ten dollars, the minimum amount required for setting up companies.

Most investments were provided from countries of Middle East and Nearby, the activity object, being the sale of goods imported from origin countries of associates. Romania was assaulted by food, beverages, cigarettes, coffee, textiles, shoes of poor quality but at reduced prices. It is worth mentioned the smaller local traders who watched specular some favorable moments for the acquisition of goods, organizing points of sale with the unlawful removal from paying taxes. Until 1993 can be said that the main form of underground economy manifestation, was tax fraud⁴⁸⁴, developed due to absence of legal framework. The period between 1993-1995 was characterized by rinsing of one economically coercive system, but also the competition between participants.

Therefore, was appeared the legislation regarding to organization and functioning of companies and institutional framework - the Chamber of Commerce and Trade Register, structured by uniform rules, with the obvious computerized so that facilitated the evolution of knowledge of the businesses, the said object of activity and the structure of associates or shareholders.

Tax legislation was also stressed by regulating tax, customs duties and the introduction of a taxation system to international standards, namely the value added tax. Some investors have enjoyed a series of tax facilitates, relative to the volume and scope of business activity. Financial Guard was established as a body within the Ministry of Finance, which is marked for further achievements in irreversible ruling of company to a market economy.

The underground economic activity was directed by monopolisation market for seizure consuming products and raising funds for the purchase of major commercial and industrial assets. To achieve these objectives have been used very different means and methods, as well as the formation of phantom companies chains, pyramid games, get some credits in illegal conditions, penetrating the banking system, corruption, etc.

⁴⁸⁴ Theodor Mrejeru, Dumitru Andreiu, Petre Florescu, Dan Safta, Marieta Safta, *Evaziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica, Bucuresti, 2000

*Ghost firms*⁴⁸⁵ were the most used means of manifestation of underground economy for this round, both in terms of their timing beginning, and the resulting of negative economic consequences.

Smuggling, as a distribution activity of products through market, with questionable origin and quality, *tax evasion*, *unlawful removal of customs duties*, *application of undue reimbursement* from the state budget were generally made the rule through using some firms.

All these transactions have used *cash*, as a means of payment so determining important disorders for the national coins circuit⁴⁸⁶.

In Romania, there were also games pyramid, such as Caritas, dependent directly of underground economy. They have known a strong development, incrementing by the innocence, illiteracy and desire of immediately enrichment. Remarkable is the fact in these activities have involved residents who have attracted large amounts through their demonstrations regarding to viability of the system, although legally, has not demonstrate this. Derived amounts were used in the illicit trade such as imports, purchases of industrial assets, investment banking, succeeding in time, the loss of their origin.

All these activities, along with obtaining loans secured by assets without value and using loans in other intentions other than those declared, were intended to generate profits that were not registered, have undermined the banking system and have determined uncontrolled pressures against the national currency.

Making a comparative analysis of each operation, it can be seen as supporting them, came other crimes, namely of *corruption*.

In the period between 1993 - 1995, was a visible obstacle in the smooth functioning of state institutions, just by facilitating such illegal operations and their organized character, in order to obtaining undue advantage by different categories of officers.

All these activities, which were joined also the tax evasion and undeclared work, have made the underground economy to have sizeable dimensions and to crystallize specialized networks.

Have been maintained demarcations of activities that have participated foreign citizens (the export-import of consuming goods, control foreign exchange market) and those who participated residents. Criminal activities known new forms both the unification with commercial activities, and through directly forms of manifestation, such as thefts and auto sales, prostitution and drug trafficking.

⁴⁸⁵ Theodor Mrejeru, Dumitru Andreiu, Petre Florescu, Dan Safta, Marieta Safta, *Evaziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica, Bucuresti, 2000, p 112-118

⁴⁸⁶ Revista Finante publice si contabilitate – nr.3/ 2003, nr.1/2002, editata de Ministerul Finantelor Publice

Dealers have speculated failures that existing in legislation, sometimes also their totally absence⁴⁸⁷, the lack of cooperation of those responsible for the companies composition, establishing numerous companies, which although at first sight, works legally, are not found at the declared places, they exist in acts, but can not be seen. Therefore, they are not exists in real economy, in visible area, their action place is the underground economy, invisible. These firms are the main characters of tax evasion, the smuggling, the fraudulent bankruptcy and other crimes considered as generators of dirty money⁴⁸⁸.

Ghost firms are set up and are working to ignore the fiscal laws, for operations of large illegal business, after which, they disappear from the business world, people who have founded, ulterior proceeding of composing the same companies, used in the same purpose, after which there are abandoned again. After some final opinion polls, more than half of gross domestic product is mainly, the result of operation of such firms.

Practice revealed that "*those who are specialized*" in ghost firms, are usually foreign citizens (especially from Orient)⁴⁸⁹. Also, large amounts of underground economy are exchanged currency and transferred, with much easy, abroad, without being any against- services of these transfers.

Steps that have crossed by criminal groups⁴⁹⁰ on recycling funds in Romania are as follows:

1. hermetic band stage, specify for groups which were constructed based on ethnic and professional, since 1990. Among the most representative groups that have operated in this phase are:

Arabic Mafia (including Syrians, Iraqis, Egyptians, Iranians), known extremely fast on the illegal business, developing criminal activities since the previous Revolution (clandestine trade, trafficking in drugs, placing the false currency). It owns controlling drug trafficking,

smuggling of cigarettes and alcohol, trafficking with stolen luxury cars, prostitution and the placement of fake currency. Arabic Mafia represent a real power in the economic sphere, with important relationships in the structures of power, infiltrated in bodies with powers of financial control and customs. Assets that owns in Romania is

⁴⁸⁷ Dan Drosu Saguna, *Tratat de drept financiar si fiscal*, Ed. All Beck , Bucuresti, 2001

⁴⁸⁸ C. Voicu, Al. Boroi, „Dreptul penal al afacerilor”, Ed. All Beck, 2006

⁴⁸⁹ Theodor Mrejeru, Dumitru Andreiu, Petre Florescu, Dan Safta, Marieta Safta, *Evaziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica 2000

⁴⁹⁰ Daniel Daianu, Radu Vranceanu, *Romania si Uniunea Europeana* ,Editura Polirom , Bucuresti, 2002

impressive, from buildings, companies, restaurants, commercial spaces, public transportation, nightclubs, hotels, land, until even farms.

Gypsy Mafia, organized by groups of people from several families of gypsies and led by an authoritarian leader, is specialized in committing crimes of theft from public and private property, robberies, swindles, illegal trafficking with currency and precious metals, thefts from cars, prostitution and pimping, begging, selling of minors in order to illegal adoption by foreign citizens, business property, usurer, marketing works of art, blackmail, threats, charges of protection, recovery of debts through violence, recovery in country of goods stolen from other countries. Sometimes acts of violence of those families are pointed even to the authorities. Material benefits provided from committing these crimes is invested in real estate, cars, jewellery, currency, art, etc.

Turkish Mafia is represented by very well-organized groups, being in Romanian territory after Revolution. They started smuggling operations with food and industrial products (cigarettes, coffee, citrus fruits, cosmetics, garments, vegetables, fruit), trafficking in drugs and precious metals. At the same time, women were recruited from Romania, promising them employment in restaurants or other locations, but, in reality, were forced to prostitute, then being "exported" on the prostitution market in its neighboring countries. Turkish mafia has financial power in Romania, being specialized in money laundering resulted from drug trafficking and smuggling.

Chinese Mafia is a criminal species unique which works in Romanian⁴⁹¹ business area, governed by a specific conduct and traditions and customs specific to the yellow race. Its activities have been characterized as discrete, but large, consisting in various smuggling goods specific to their country.

Ukrainian and Moldavian Mafia has acted on Romanian territory, being specialized in shares of "Racket", prostitutes and drugs trafficking, arms smuggling, cigarettes and alcohol, explosives and radioactive substances, theft and sale of luxury cars. Leaders of these groups, have invested massively in Romania, especially in real estate.

2. phase of opening groups, is characterized by absorption in local elements from among specialists in the field of financial⁴⁹², administrative, commercial and legal (experts, accountants, lawyers, clerks banking). In these structures are included former police officers, magistrates, financial inspectors and other categories of people who have used them to facilitate their access to bank loans, obtaining licenses for import-export, notification of construction and their expansion, the corruption of some officials from customs system, police and the Financial Guard, the establishment of fictional companies.

⁴⁹¹ Daniel Daianu, Radu Vranceanu, op.cit., p.171-173

⁴⁹² Theodor Mrejeru, Dumitru Andreiu, Petre Florescu, Dan Safta, Marieta Safta, *Evaziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica, Bucuresti, 2000, p.68-69

This phase corresponds with the strong financial consolidation of highbinder groups, that have received huge profits from smuggling⁴⁹³, tax evasion and drug trafficking.

3. phase of internationalization of illegal business carried out by highbinders groups, is the mafia which was conducted in cooperation with similar groups from other countries. Organized crime groups with financial power, have made an easily equipment and material logistics very performance, which may facilitate quickly and efficacious contacts with business partners from all the world.

Thus, is created the incidence moment of business crime and high-violence crimes, characterized by committing acts of terrorism, killings in command, kidnapping people, arsons of buildings and cars. Big business from drug trafficking, alcohol and cigarettes smuggling, persons trafficking, placing false banknotes, arms trafficking, theft and sale of luxury cars, clandestine trade with works of art are currently held, by mafia groups in Romania associated with similar groups from Russia, Germany, Turkey, Ukraine, Italy, Hungary, Bulgaria, etc.

In Romania have been made known the activities of smuggling cigarettes unfolded in Romanian territory by Arab mafia groups with the complicity of some functionary, as well as huge profits resulted from sales of alcoholic beverages by companies owned by former officials and specialists by financial field.

White Collars Mafia, represents a specific component of business crime, headed by specialists in commercial and banking business . Most of them are provided from among experts in operations of import-export, the directors of large units, was hired at Romania's local commercial abroad, former diplomats and officials in the communist regime.

Having a big influence in decision-making structures, have specialized in the illegal business of privatization, obtaining illegal loans in foreign currency, the unlawful removal of tax corresponding imports of cereals and other consuming goods, illegal obtaining of export licenses for occasional goods. Similarly, the authorities were determined to minimize the heritage of important economic, industrial, tourism or agriculture objectives, which they have acquired at insignificant prices, becoming owners of fabulous fortunes.

Its representatives are found today nearby the structures of power in Romania (parliament, government, administration, justice and media), being more skilled and more refined than any other legal power of the state, with competent in influencing decisions in the field of political, legislative, economic and even the judiciary.

⁴⁹³ Theodor Mrejeru, Dumitru Andreiu, Petre Florescu, Dan Safta, Marieta Safta, *Evaziunea fiscala*, Ed. Tribuna Economica, Bucuresti, 2000, p.69

GENERIC ASPECTS OF ETYMOLOGY AND SETTLEMENT OF MONEY LAUNDERING CRIME IN ROMANIA

Monica POCORA

The phrase "*money laundering*" is relatively by recent date, but making a retrospective of covert financial transfers, we can say that this phenomenon has existed since the medieval era, the merchants and money lenders⁴⁹⁴ were trying to provide since then, concealment techniques, transferring and money laundering.

The term "*money laundering*" was used for the first time by U.S. authorities when they referred to washing machines owned by mafia.

Operation of money laundering does not present a certain definition, it is given by different people depending on where each works. For example, the lawyers of banking institutions, state agencies for law enforcement, companies and businessmen have their own definitions and taking into account the priorities and their prospects. But the essence of any definition consists in hiding the source of illicit income and achieving a clear legal gain.

Convention of O.N.U. against illicit traffic of narcotic drugs and psychotropic substances adopted in Vienna on 20 December 1988, defines money laundering as "*convention or transfer of goods in order to dissemble or disguise their illicit origin*".

Federal Bureau of Investigation's S.U.A. (FBI)⁴⁹⁵ defines money laundering as "*the work of converting the money resulted from illegal activities, such as drug trafficking, in revenue that seem legitimate and whose source can not be defined as illegal activities.*"

In other words, money laundering is seen as a process that gives an appearance of legality of profits obtained illegally by criminals who, without the compromise, benefit subsequently by obtained amounts⁴⁹⁶. This process involves three steps in carrying out, respective:

- a. dynamics of funds obtained directly from crimes;
- b. removing traces to avoid tracking;
- c. reinvesting the money, hiding again the geographical origin of funds.

⁴⁹⁴ Doru Bulata, reprezentantul Asociației Române a Bancilor în Oficiul pentru Prevenirea și Combaterea Spălării Banilor, citat în ziarul Adevărul din 18.12.2002, *Istoria spălării banilor - de la camatari și pirati până la mafiotii din zilele noastre*

⁴⁹⁵ Departamentul de Justiție al S.U.A., Biroul Federal de Investigatie, *Materiale de curs pentru Politia Romana*, iulie 2002, Washington, D.C. 20535

⁴⁹⁶ Proiect Phare, RO99-IB/JH-02, *Manual de instruire privind combaterea spălării banilor*, p.1

The crime of money laundering is the financial side of all crimes from which is obtained the profit. It means the process by which criminals try to hide the origin and real possession of incomes provided from their criminal activities.

Trying to observe the essential elements of those reported above, we can say that the crime of money laundering involves a complex of activities, processes, techniques and methods of the most refined through which money or goods obtained from committing certain crimes, are removed their origin unlawful offering them an apparent legal origin, for may be used in legal operations.

Money laundering close the circle of crime, beginning with committing one or some offenses under the law, continue to obtain financial product (dirty money), and finalized by washing the product, through using some procedures, techniques and schemes simple or more complex⁴⁹⁷.

From this set, we may be off key features of money laundering, namely:

- existence of some illegal activities, through are obtained illicit income;
- use of certain techniques of transfer and masking the illicit origin of funds submitted by laundering and creating the appearance of their legal origin;
- the goal of money-laundering is represented by using on sight of illicit funds, like any other legal revenue.

In criminal law definition of the money laundering crime is different from country to country and contains concrete facts through is hidden the illicit source of some funds, but also the type of illicit activities which generating of revenues that can be the source of dirty money.

Crime of money laundering has a derivative character, because its existence is conditioned by *a prior committed crime* from which provides a value passed of one washing operations.

The social value protected by the incrimination norm is represents normal unrolling and legal flows of goods and needs through specialized institutions against the illicit diversion and undermining them, providing by injected values derived from crime.

In Romanian law, the phrase "*money laundering*" was dedicated to the provisions of Law no. 21/1999, legislation that has since joined at that time in action of harmonize the national legislation with European Union law. In processing this legislation, the legislature took into account the reality of existence in the national and international area namely that the financial result of committing certain types of crimes is "*washed*", that is give the appearance of legal or legitimate financial product,

⁴⁹⁷ C. Voicu, A. Boroi, „*Dreptul penal al afacerilor*”, editia 3, Ed. C.H. Beck, Bucuresti 2006, p. 279

using by the offender of methods and techniques that involve sophisticated financial system and banking and other specific entities of the market economy⁴⁹⁸.

The term of “*money laundering*” has come since 1920, when people like Al Capone and Moran had opened Bugsy “*laundry*” in Chicago to wash their “dirty money”.

Crimes causing dirty money, are registered in the law to combat tax evasion, the Law of Customs Code of Romania (other than smuggling), but also of crimes against heritage.

Crimes of money laundering may have in mind actions such as changing or transfer values that come from committing certain crimes, secrecy or hiding the real nature of origin, membership of those goods, acquisition, possession or using of goods which provides from committing a crime.

The operation of calculation exactly the amount of money that washes annually throughout the world is extremely difficult. The persons which are concerned by achievement of statistics regards the phenomenon of money laundering has as reference point also an estimate, namely the criminal net product, mainly calculated according to revenues obtained from drug trafficking⁴⁹⁹.

On April 21, 2008 was issued Government Emergency Ordinance no. 53 to amend the Law. 656/2002 on preventing and sanctioning money laundering.

In international area, the point of reference in the regulatory process of fight actions against money laundering, it represented by Convention of United Nations adopted on 19 December 1988 in Vienna.

Here is defined notion of “money laundering” as “*a concern to dissemble origin, nature, disposal, movement or funds ownership derived from illegal trafficking of narcotic drugs, including conversion or movement through electronic transmission in order to give these funds design that are derived from legal activities*”.

In Europe, the European Council adopted on 10 June 1991, Directive no. 91/308 regarding the prevention of using the financial system for the purpose of money laundering, and the Council of Europe approved on 1 December 1994 “the 40 recommendations of the Action Group on International Financial laundering capital.”

According to the provisions of Law no. 656/2002⁵⁰⁰, through money laundering it means all the facts provided by art. 23, if they were against using phisycal or juridical persons mentioned in art. 8. This latter article provides that fall within the law:

- banks, branches of foreign banks and credit institutions;
- financial institutions such as investment funds, investment companies,
- asset Management Company, companies storage, custody

⁴⁹⁸ Florescu Viorel, *Drept bancar si valutar*, Bucuresti, 2006

⁴⁹⁹ Nicolae Cristis, *Evaziunea fiscala si spalarea banilor*, Editura Hamangiu, 2006

⁵⁰⁰ Legea nr.656 din 7 decembrie 2002 pentru prevenirea si sanctionarea spalarii banilor

- securities companies, pension funds and other similar funds;
- insurance and reinsurance companies;
- the businesses engaged in gambling or mortgage, sale and purchase of art objects, metals and precious stones, dealers, tourism, service and other similar activities, which involve putting into operation of values;
- individuals and entities that provide specialized legal assistance, notary, accounting, banking, compliance with laws on professional secrecy;
- people with responsibilities in the privatization process;
- post offices and entities that provide money transmission services;
- realtors;
- state treasury;
- exchange offices
- any other person or entities for the acts and actions against outside banking system

The term of "*goods*" means both tangible and intangible assets, movable or immovable, and legal documents or documents to certify a title or one right regarding to them.

The notion of "*suspicious transaction*", means the operation which, by its nature and the unusual activity in relation to the customer, wake suspicion of money laundering.

From the perspective of the factors that cause crime as social phenomenon, they can be classified as economic, demographic, cultural and policies. The economic situation may cause certain human behaviors, including criminal behavior.

Economic factors that can be considered with criminogen content are industrialization, unemployment, living standards and economic crises. Industrialization is the one that provides jobs, opportunities for training and specialization and growth of living standards of people.

Unemployment presents a very negative impact, both by declining living standards as well as emotional instability that lead, it put on individual not be able to achieve through legal means, its aspirations.

Poverty is not only an economic dimension objective, but also a spiritual. The objective size reports to a standard of living environment in a company data and the subjective perception refers to the individual, the personal assessment that the individual does to his economical status. Besides poverty, which may cause some individuals to commit such crimes, is add also the enrichment desire, which can push for delinquents.

During the crisis, persons affected can be very vulnerable regarding the predilection for criminal activity. The modern means of information in society, allowing not only influence a large number of individuals, but also the dissemination of fresh news from different fields and geographical areas.

The psycho- sociology researchs have revealed that the reception of media messages are made and interpreted according to their needs, attitudes and images about the world, so these messages can take effect only upon those who have inclinations to the offence act.

The notion of "*offender*" has a broad scope of coverage, but usually designates the person who committed a crime. Each individual has their own personality which is expressed through specific bio-psycho-social. The perpetrator is an ordinary individual who may, under certain circumstances and due to biological factors, psychological and social to commit crimes.

The author of crime money-laundering can be any person responsible from the point of view of criminal law, not given any special quality of his subject. The subject may be author of main crime, but also a person specialized in money laundering, which has no connection with the main crime⁵⁰¹.

Because the legislature does not imply a qualification of the author, in practice has shown that may be authors of money laundering crime, both the perpetrators of crimes from which are resulted values, as well as employees of entities provided by art. 8 of Law no.656/2002. The crime is regarded as both of crime and the legal phenomenon as well⁵⁰².

Manufacturers of dirty money coming from different areas of business and are in fact those authors of commercial engineers with training and solid position in the business environment and smugglers, traffickers and traders notorious dominated by primitivism, violence, unethical, uninterested by the financial decline.

Psychological profile outlines a robust personality, whose opulent hide very strong characters. They follows with great skill conditions and pulse of economic, social and political life, building and putting in implementation genuine strategies, designed to increase wealth and power of using new subterfuges, which based on intelligence thinking and legislative gaps, offers propitious average for changeover the act.

Complicity of administrating financial institutions to commit fraud and operations of money laundering is made apparent by their refusal to intervene preventively, or to announces the authorities the factual ways, which are only some crimes in the course of consumption.

The director of a financial institution becomes complicit in such frauds when they accept the partnerships created between its officials and figures have become famous underworld, thus deliberately hiding the nature of all relationships:

⁵⁰¹ C. Voicu, A. Boroi, „Dreptul penal al afacerilor”, editia 3, Ed. C.H. Beck, Bucuresti 2006, p. 280

⁵⁰² L. Negrier-Dormont, C. Voicu, G. Ungureanu, „Introducere in criminologia aplicata”, editia a II-a, Ed. Pro Universitaria, Bucuresti, 2006, p. 90

harmfulness, abnormalities, the state of emergency that could ending in a trigger you really collapsed.

The motivation of perpetrators is characterized primarily by the desire to win, the realization of considerable material advantages. In the case of money-laundering operations from illegal low-income, carried out by criminals ware, operations are conducted in cash, because usually, the financial institutions are avoided. People involved in such business does not have bank accounts, or if they have, the amounts are very small and can be transferred without producing any suspicion.

In some Eastern Europe countries, both individuals which committed such crimes in a low level, as well as those who belong to criminal groups, made the payment in cash.

Among stages of money laundering, entered the following:

1. *Placing* is regarding to effective separation of funds from the underground economy, within which are "escape" cash obtained after committed such crimes (drug trafficking, prostitution, lucky games.) and the physical removal of the initial revenue derived from illegal activity. It also organized a profitable commercial activities licit at first view, to run large amounts of cash.

2. *Stratification* is the ordering process of funds between different accounts to hide their origin. Therefore, it produces a total separation of revenue for their unlawful source, by creating layers of complex financial transactions designed to the cheated the authorities and to ensure anonymity. Through this process are associated all the illicit values shelter to any intervention of the authorities. To illustrate this stage, we can remind management contracts with high value or execution of some works.

3. *The integration* follows the dynamics of the washed funds through real economy and providing an apparent legality, richness acquired through criminal activities. In this case, will be created some companies, "off shore", located in the fiscal paradise, with a role in the market survey, studying the possibilities of investment in terms of maximum profit and also launch in business area that apparently, have no connection with the criminal economy.

Thus, economic globalization has resulted in co-ordination of national financial markets in an international system that runs millions dollars annually in coming from infringements and frauds.

THE REAL ESTATE INVESTMENTS PROBLEMS AND THE ACTUAL FINANCIAL CRISIS

Ana POPA⁵⁰³

Laura Giurca VASILESCU⁵⁰⁴

Introduction

The real estate activity has become one of the fastest growing investment sectors at national and global level as well, since the end of the XX-th century. But this was an area where information was lacking, especially to collect real estate market prices. Now, the real estate sector is viewed as a significant contributor to the financial position of financial institutions in terms of mortgage loans as well as asset holdings. Thus, the real estate prices are critical for the financial sector and in terms of measuring the wealth of the country.

The international financial institutions and the world political leaders set the same objectives related to the link between the acceleration of the real estate investments and the financial aspects all over the world.

2. The real estate industry and the investments decisions

Today, the real estate investments problems affect in different modalities the corporate finance, public finances and personal finances decisions, because the real estate activity is analyzed as the real estate industry.

The real estate industry is defined as including four main components: *construction, investment, real estate financing and real estate services*. The actual financial crisis generates the different evolutions on the real estate industry components. Clearly, data on Gross Value Added and the employment show the size and growth of the new construction before the crisis. In actualy crisis, the construction of the commercial and residential property includes, first of all, the physical maintenance and the refurbishing of buildings. In the same time, the real estate services (property management, advisory, consulting and valuation) are increasing.

A recent deceleration in real estate prices, at least in some countries, makes banks and non-financial companies more vulnerable to credit risk.

⁵⁰³ Faculty of Economy and Business Administration, University of Craiova, Romania

⁵⁰⁴ Faculty of Economy and Business Administration University of Craiova, Romania

3. The real estate valuation and their impact on the financial crisis

After the financial crisis signals, many observers underlined a strong link between the real estates price bubbles and the financial crises. Especially, the housing values in many markets around the world have been very much in the ascendancy for some time. A recent survey of housing prices in the UK put average home appreciation at 200 percent over just the last 10 years. In parts of the United States, values have risen even more. However, in the latter part of 2006, U.S. home prices began to level off and, in some markets, began to slide.

This evolution is based, on the link between the acceleration of the real estate investments all over the world and the financial aspects from feasibility studies in the beginning of project for determination of value on different transactions.

First of all, there is the chain *Contractor-Client- Final owner*, and every part has a profit margin more and more increasing. Secondly, annual construction cost indices for the new buildings increase, because the prices of the materials, labor, transport and energy are increasing (table1).

Table 1. Annual construction cost indices for the new residential buildings in period 1997-2004 (200=100)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EU 27	90.2	92.5	96.1	100	104.0	108.7	114.0	120.8	125.3	130.5
EU area	94.2	95.1	96.6	100	102.4	104.9	107.5	119.9	115.3	120.5
Romania	..	..	..	100	140.6	175.2	214.3	255.3	288.7	318.7

Source: European Commission (2008), Eurostat, *European Price Statistics, An overview*, p.92-93.

Third, the cause of the financial crisis is the incorrect valuation or the incorrect application of the supply and demand economic model. Moreover, valuations of structured finance products related to mortgages were also based on optimistic assumptions about the closeness of the link between delinquencies and “systematic” risk drivers. As a result, manifestations of higher risk led to large-scale downgrades in the credit ratings of securitized mortgages and a sharp drop in the marked to market value of related structured finance securities.

As main conclusion, the real estate prices are critical for the financial sector and in terms of measuring the wealth of the country and the real estate valuation effects are moving from local crisis manager to global financial leaders.

Business valuation is a mix of art and science, but, in reality, it is not yet the independent axis around which property information flows, and it generate the risks of the capital investors and it is base of the many financial crisis.

4. The real estate financing problems

The financing of the real estate investments becomes very complicate. The mutual funds, the investments banks and others financial institutions have created many instruments for refinancing and for negotiating. Additionally, the real estate investments and their financing become an international investments market.

Financial innovation in United States was an important factor behind the abundant supply of credit to households and firms. What had started as a problem specific to a segment of the US mortgage market became a source of losses for financial firms worldwide that were holding related securities. Especially, the derivates based of the real estate have a great vulnerability. Uncertainty about the size and distribution of losses was exacerbated by the complexity of the new structures used in the securitization process.

Several years of growth and enhanced profitability for financial firms came to an abrupt halt in 2007 as strains stemming primarily from exposures to residential real estate spread throughout the financial system. Movements in real estate prices can have a substantial impact on banking performance.

Fluctuations in property prices may affect the banking sector via its direct exposure to the property market and indirect effects due to the associated changes in overall economic conditions. The sharp declines in property prices in the past five years have contributed importantly to the weak economy and persistent deflation. Banks' profits have declined significantly from the pre-1997 levels, reflecting in part an increased provision for loan losses.

Nevertheless, the banking sector as a whole remains healthy, with a relatively high capital ratio which averaged 15.6% at end-September 2003 alternative assets. Russell Investment Group (2006) surveys a total of 327 large institutional investors in Australia, Europe, Japan and North America, and finds that, on average, the aggregate strategic allocations to private equity, hedge funds and real estate range from 14% of total assets in Japan to 21% in Australia and North America in 2005. In North America, the allocations to all three asset classes are roughly equal, whereas in Australia, real estate commitments dominate, of which about half are in direct ownership. Since 2001, hedge funds have become increasingly popular among large institutional investors across all regions and are forecast to account for over 10% of total assets in Japan in 2007 Experience shows that these declines in real estate values, if unchecked, can induce a wave of defaults if borrowers end with negative equity, with flow-through effects on consumption and aggregate economic activity.

The investors may interpret a reduction in the market value of portfolios as simply reflecting deterioration in credit quality, ignoring liquidity effects. Such interpretations may amplify changes in liquidity and market stress as investors pull back provision of liquidity to major financial institutions and leveraged loan markets.

The extent of the impact of such uncertainty on the leveraged loan market needs to be monitored carefully.

5. The international responsibility for the real estate problems

The first international conference on the real estate market indicators and the financial stability was held at Washington DC on 27th-28th October 2003, under joint coordination of the International Monetary Fund and the International Bank of Settlements set the following objectives related to the real estate prices: promoting the development of a proper statistics to provide a real and in-time analysis of the prices evolutions of the real estates assets; synthesizing the experience of different countries regarding their efforts to create a data base for collecting, synthesizing and analyzing the real estate assets prices; examination of the methodologies and identification of the solutions worth to be settled; developing of national and international programmes synthesizing and presenting information on the real assets prices.

First of all, taking into consideration the tendency of transactions increasing and, especially, rapid growth of the prices, it must be underlined the gathering of specific risk for cyclic evolutions of the real market.

Secondly, the integration in the European Union and the process of wide economic opening put a series of problems regarding the relation between the national property and the global real estate industry.

Additionally, the United Nations strategic vision has been further refined, after 1976, giving more attention to the knowledge management, the financing of housing and human settlements because: on one part, the investors' target is to increase faster and higher their fortune; on the other part, there are numerous economic, financial, social, ecological, political influences and targets.

Romania's National Statistics Institute will publish by the end of the year 2008 the first report containing real estate price indexes. (A similar application exists in Britain). The Romanian institute plans to set up on its website an application where each citizen can calculate its own statistical indexes. Thus, the institute's methodology becomes transparent and credible.

6. Conclusions

The major effect of the actual financial crisis will be prioritisation of investments, which will make more companies direct their funds towards organic growth, before acquisitions. Despite the price of assets having dropped sharply, financing is becoming harder and harder to get, which makes companies think twice before making an investment outside their structures.

Valuers and valuation organizations become very important all over the world. International data standards and systems of data sharing must be developed so real

property markets can become more efficient and transparent. Real property market players must develop transnational ties and a stronger sense of community.

Many analysts identify market dynamics that may amplify the effects of financial shocks and have the potential to generate self-reinforcing, downward financial and economic spirals.

Another effect of this financial crisis was a massive transference of credit risk from the banking sector to the government and their consequences can not be predicted yet.

References

1. Bank for International Settlements (2008), *78th Annual Report* 1 April 2007–31 March 2008, Basel, 30 June 2008.
2. Bank for International Settlements (2005) , Papers No 21, *Real estate indicators and financial stability Proceedings of a joint conference organized by the BIS and the IMF in Washington DC, 27–28 October 2003* Monetary and Economic Department, April 2005.
3. European Commission (2008), Eurostat, Statistical Book, *European Price Statistics, An overview*.
4. Istituto Indipendente di studi et ricerche (2005), *Real Value in Europe, European Real Estate Industry, Report 2005*, Scenari Immobiliari
5. Jickling, M. (2008), *Averting Financial Crisis*, Congressional Research Service - CRS Report for Congress, Updated March 21, 2008
6. Popa, A., Giurca Vasilescu, L., (2005), Romanian real estate and mortgage market, Real Estate Research and Education, Conference to Metropolitan Research Institute, Budapest, February 18-25, 2005

THE IMPACT OF SUBPRIME CRISIS UPON THE COUNTRY RISK

Constanta POPESCU

Alexandra ADAM

Silvia Elena POPESCU

The global financial context in which the crisis began makes reference to the end of dotcom crisis from 1999-2000. Then USA suffered during the following year the shock of terrorist attacks. Due to these events, FED wanted to avoid the recession and decided to reduce the interest rate to a historical minimum of 1%. Therefore, when interest rates go down, consumption and investments ascend. With these small interest rates, the banks started an aggressive marketing policy in order to attract clients as the whole lending process was very attractive for them. The banks' battle was mainly for mortgage credits as their value was higher than of the others.

A client with a good scoring and with all the credit conditions accomplished at a high level was called prime client. The clients that did not realize all the conditions or in the most of cases none of the conditions were called subprime clients. At first, the banks were suspicious in lending to these persons. They gave credits with high interest rates, up to 16-20%. As the economy was growing, the interest rates were going down, the price of houses was ascending, the clients were able, at the beginning, to return their credits and, if not, a house execution in case of non-payment covered the credit value. Thereby, the banks rounded their revenues.

The credits were offered to seasonal workers, but also to those that didn't have a stable workplace and the only proof asked was the verbal declaration of those who were demanding the credit. Another method of attracting clients was the fact that during the first years only the interest was paid and not the principal, a fact that made the financial effort smaller for the clients in the beginning. Moreover, banks were offering a fixed interest rate during the first years, and then it began to be variable, adjustable to market interest.

After couple of years, the clients began to have difficulties, as they had to return the principal too, and the interest rates went up. So, the default cases multiplied. The banks had to sell the houses that were taken as a guarantee. As the default cases were many, the supply on real estate market grew and the price of houses reduced. The banks were not able to get back the value of credits. This implied important losses for the financial institutions involved.

How can it be explained that financial institutions outside the American land suffered?

As I said, the crisis expanded through the securitisation of claims: the credits given to clients, which were actually non-liquid assets and their value was regained in time by banks, were cut out from banks' balance through securitisation and were transformed in new sources of finance.

The whole process starts with the mortgage credit client. The analysis is done on subprime clients that did not have good scorings at the evaluation file. This client asks directly or through a credit agent for the credit. After giving the credit, the bank had to receive back the principal and the interest. As these credits were granted on the long-term, the bank had to block an active for that period.

Owing to the financial engineering development, banks made it possible for these credits to be sold to societies especially created in this intent, called special purpose vehicles (SPV). Thus, the bank did not wait to receive these cash flows from its clients and sold these flows to another entity. The bank loses the right of receiving these cash-flows, but receives, with a discount, the whole value of cash-flows immediately from this SPV. Obviously, the bank has more information about the credits from that portfolio than the investors, from here arises the motivation of overevaluating the quality of the portfolio.

The SPV will sort the credits in multiple categories. Having as a base these credits, bonds were released. These bonds had an active support: the USA real estate market. The SPV gave the bonds to different investors. During the transaction between SPV and investors, the insurance companies cut in by insuring the bonds with a prime.

One arrives, thus, to the globalization of the financial crisis. Therefore, the USA, Japan and the majority of European Union states are in recession.

The three principal central banks: European Central Bank (ECB), Federal Reserve (FED) and Bank of Japan (BoJ) try through their decisions of monetary policy to reduce the effects of the crisis (for example: injecting liquidity in order to stimulate the economy). Moreover, ECB reduced in November 2008 the monetary policy interest rate with 0.5 percentage points, to 3.25%.

Plus, the governments have to reduce their expenses or to diminish taxes in order to lessen the economic problems' impact. For example, the euro zone entered in technical recession, after the Gross Domestic Product (GDP) of member states registered the second quarterly consecutive decreasing during July-September.

The 15 states' GDP lowered with 0.2% in the third trimester, after a similar decrease in April-June. In order to declare technical recession, it is necessary for the economy

to register two consecutive contractions. The economic results for the euro zone were weaker than those of the USA, which reported a GDP contraction of only 0.1% compared with the previous trimester and an annual increase of 0.8%.

The major factors are the recessions from Germany and Italy. Spain's GDP, the fourth big European economy, went down with 0.2%.

The inflation remained the same in October as in the previous month, as a result of reducing the energy price with 2.9%.

Some states from the euro zone give signs of exceeding the budgetary deficit of 3% of the GDP, imposed by the communitarian rules, while others must act prudentially in order to keep under this limit.

But also EU member states outside euro zone have problems. The outflows of cash from the Eastern European zone lead these countries in a large currency crisis, even the Slovak crown being transacted 1% over the convergence level established when euro was adopted, of 30.126 units.

Moreover, Romania, the single EU state whose rating was exclude from "investment grade" (low risk for investment) by Standard& Poor and Fitch rating agencies, registered a 15% depreciation of the Romanian Leu, during the past two months, at the value of 3.986 lei per euro at the end of October.

Fitch reduced Romania's rating for long run currency credits with two levels, at "BB plus", with a negative perspective, being afraid that the state does not have the ability of avoiding a severe crisis.

Romania's rating for long-term debts in local cash was revised in decrease from "BBB plus" to "BBB minus", with negative perspective. Regarding the rating for currency debts on the short run, it was reduced from F3 to B and the country plafond from "A minus" to "BBB".

Romania's current account will expand, going beyond 14% of GDP, the main cause being the excessive advance of the credit section.

Fitch also reduced the ratings and perspectives of other emergent economies, due to the effects of recession.

South Korea, Mexico, Russia and South Africa perspectives were modified from “stable” to “negative” and Chile and Malaysia perspectives from “positive” to “stable”.

Standard& Poor’s agency reduced Romania’s rating in October 2008 for long-term currency loans to “BB+” from “BBB-“ and for short run credits to “B” from “A-“, both with negative perspective, as a result of the risks determined by the necessary financing from international credit markets. Thus, Romania is the only EU member state that is in the junk position, because of the fears regarding the lack of adequate answers to economic risks.

As it may be seen, the subprime mortgage crises from the United States of America affects the country risk – the probability of financial losses in international business, losses due to macroeconomic and/or political events – of different states.

The country risk concept is highly connected with another two concepts: sovereign risk and transfer risk. The risks regarding the external public debt or public guarantee are grouped under the name of sovereign risk. This expresses the possibility of a sovereign state not to be able or not to wish, at a certain moment, to honour an external engagement, due to causes that are under the control of that country’s government. The sovereign risk is highly related to the economic and politic performances of a country. The transfer risk appears in countries with large deficits of the balance of payments, where the government controls the currency exchanges.

Bibliography

1. Bacescu M., Hanc. S., “Country Risk Macroeconomics”, Bucharest, Economic Publishing, 2003
2. Dudian M., “ Country risk Evaluation”, Bucharest, All Beck Publishing, 1999
3. Hamori Shigeyuki, “ Demand for Money in the Euro area”, Economic Systems 32, 274-284, ISI article, 2008
4. Lazarescu S., “Financial Rating”, Bucharest, ASE Publishing
5. Paun C., Paun L., “Country Risk”, Bucharest, Economic Publishing, 1999
6. Soros G., “The New Paradigm for Financial Markets”, Litera International, 2008
7. www.ecb.int
8. www.eurostat.com
9. www.fitchratings.com
10. www.moody.com

ESTABLISHMENT AND ANALYSIS OF THE CREDIT RISK PROFILE IN A ROMANIAN RETAIL BANK

Ramona Florina POPESCU⁵⁰⁵

Emilia CLIPICI⁵⁰⁶

1. Introduction

According to the National Bank of Romania (NBR) regulations, besides the strategy regarding the risk administration, credit institutions must choose a risk profile, setting out the objectives and the strategy for each significant type of risk, including the outsourcing activities [6].

In its' assumed credit risk profile, each bank determines the categories of loans that it intends to promote, the type of exposure, the economic sector, the form of property, the counterparty category, the residence, the geographic area, the currency, the initial duration and the estimated profitability. All those are established by a series of limits and thresholds of significance, depending on which the bank will continue to expose itself to a certain type of clients, sector.

2. The loans portfolio risk profile

Besides the counterparties risk profile accepted at the beginning of the contractual relations, considering the dynamics of the loans portfolio, the bank needs to establish an accepted loan portfolio risk profile.

Considering the specific of the retail bank, such as the creation of a banking book portfolio by registering mostly exposures (loans and guarantees) than individual and SME counterparties, the loans portfolio can be calculated by analyzing a matrix which allows quantifying the risk probability and its impact on the banks profitability.

As a result, each loan granted by the bank gets a rating according to its risk category, used to establish the needs of provisions and the risk weight given to the exposure, in order to determine the capital necessary to cover the credit risk according to Basel II standards.

The loans portfolio can be classified upon risk categories, such as: low risk (AAA to A), medium risk (BBB to B) and high risk (CCC to C).

The risk profile of the loans portfolio can be quantified by calculating the share of the loans divided into the three categories in the loans total amount, the bank being able to establish limits for each of the categories for example, a minimum of 10% of

⁵⁰⁵ University of Pitesti, Faculty of Economics, ROMANIA

⁵⁰⁶ University of Pitesti, Faculty of Economics, ROMANIA

the loans in the low risk category and a maximum of 10% of the loans in the high risk category represents the banks option for a medium risk profile.

Table 1. Loans rating according to the risk weight and the risk category

<i>Risk weight</i>	0%	20%, 35%	50%, 75%	≥100%
<i>Risk category</i>				
<i>Standard</i>	AAA	AA	A	BBB
<i>Watched</i>	AA	A	BBB	BB
<i>Substandard</i>	A	BB	B	CCC
<i>Doubtful</i>	B	B	CCC	CC
<i>Loss</i>	CCC	CC	C	C

3. The analysis of the factors used to quantify the probability and the impact of the credit risk upon the loans portfolio

According to NBR’s regulations, the need of provisions used to cover the credit risk can be established by applying a provision coefficient on each exposure, according to its risk category [1].

The risk category used in the above matrix is calculated depending on three factors: the clients’ performance class, the debt’s service and the initiation of legal procedures against them. [1]

The clients’ performance class is established at the bank’s level, when the loans are being granted. For the legal entities, it is revised each time a financial statement is produced. The debt’s service represents the number of days the payment is being delayed form the payment term.

The connection between the risk categories and the criteria for the loans granted to entities, others than credit institutions, is presented below in *Table 2*. [2]

Table 2. Connections between the risk categories and the loan granting criteria

Financial performance The debt's service	A	B	C	D	E
0-15 days	Standard	Watched	Substandard	Doubtful	Loss
16-30 days	Watched	Substandard	Doubtful	Loss	Loss
31-60 days	Substandard	Doubtful	Loss	Loss	Loss
61-90 days	Doubtful	Loss	Loss	Loss	Loss
At least 91 days	Loss	Loss	Loss	Loss	Loss

When legal procedures are being initiated against the client, it is classified as “loss”, despite its financial performance and the debt service. The risk category informs the bank on the risk probability, respectively the probability to have losses from the clients’ exposures.

The risk weight of the exposure, the second factor of the matrix, is calculated depending on its class and the loan quality (established on the basis of the ratings of external loan estimation institutions, according to NBR regulations, based on Basel II – standard approach).

As a result, the legal entities (corporations) exposures (benefiting of ratings from external loan estimation institutions), are being adjusted with risk weights from 20% to 150%, depending on the loan’s quality. [3]

If such a rating is not available, the legal entities exposures are being adjusted with the maximum value between the 100% risk weight and the risk weight of the state administration which has the client in the jurisdiction. [3]

The exposures of retail counterparties are being adjusted with a 75% risk weight. The exposures can be classified in the retail exposure class if they are being registered relating to one or more individuals or small and medium enterprises (SMEs) and they are accomplishing all NBR’s granularity criteria. [3]

The exposures or parts of exposures guaranteed by first class mortgages upon inhabited or rented residential assets are being adjusted by a 35% coefficient. The residual exposures exceeding 90 days are adjusted with a 100% or 150% coefficient, depending on the level of provisions. [3]

Whenever the exposures are being guaranteed with Basel II eligible guarantees, the guaranteed part of the exposure can be adjusted with a lower risk weight than the one of the counterparty [4]. The risk weight represents for the bank the impact of the risk upon the quality of the loans portfolio and, as a result, upon its profit.

4. The employment of the analysis results

The matrix analysis regarding the bank's loans portfolio profile is conducted monthly, being one of the factors able to contribute to the change of the bank's loan policy, intending to:

- Avoid the concentration of the loans portfolio in the high risk profile, so that the loans portfolio quality deterioration may not happen;
- Assure the credit risk management and the proper protection of the bank against this risk;

To fit in the chosen risk profile, the bank must identify the effective risk types and perform a permanent evaluation of the risk generating situations, by carrying out a credit risk administration strategy based on [5]:

- A credit activity based on sound and well defined criteria;
- Clearly defined processes meant to approve the new loans, the change of the clauses, the renewal and the re-financing of the existing ones;
- The administration and continuous monitoring activities of different portfolio and exposures affected by the bank's credit risk, including identifying and administrating the non-performing loans;
- The diversification of credit portfolio as against the bank's markets and its credit general strategy;
- Residual risk monitoring and controlling activities based on politics and written procedures, such as the risk that the known techniques used to diminish the credit risk might be less efficient than expected;
- Concentration risk monitoring and controlling activities based on politics and written procedures, such as the risk that appears from the exposures of the counterparties, groups of counterparties and counterparties from the same economic sector, region, activity or merchandise.

The efficiency of the risk administration system, including the measurement of the risk using the credit portfolio risk profile matrix is screened in the end by analyzing the risk / profit relation, respectively by analyzing the risk rate at the bank's level. It is calculated as a proportion between the net loss from the credit activity and the credit stock, compared to the medium disparity between the bank's active and its' passive interests.

References

- [1] NBR's Regulation No. 5 / 2002 regarding the classification of credits and investments, as well as the establishment, adjustment and use of credit-risk provisions and it applies to banks, Romanian legal entities.
- [2] NBR's Methodological norms No. 12/22 2002 for the enforcement of NBR's Regulation No. 5/2002 on credit and investment classification, as well as on establishment, adjustment and use of credit risk provisions.
- [3] NBR's and Romanian National Securities Commission's Regulation No. 14 / 19 / 2006 on credit risk treatment using the standardized approach, for credit institutions and investment firms
- [4] NBR's and Romanian National Securities Commission's Regulation No. 19 / 24 / 2006 on credit risk mitigation techniques used by credit institutions and investment firms
- [5] NBR's and Romanian National Securities Commission's Regulation No. 23 / 28 / 2006 on technical criteria concerning the organization and treatment of risks, as well as technical criteria on review and evaluation by the competent authorities
- [6] NBR's Norms No. 17 / 2003 regulating the general framework for the organization and the internal audit of credit institutions and the management of material risks, as well as the organization and performance of internal audit in credit institutions.

STATISTIC ANALYSIS OF THE TOTAL NUMBER OF BANKING CLIENTS WITHIN TERRITORIAL PROFILE DURING 2002 – 2007

Rodica PRIPOAIE⁵⁰⁷

Carmen SIRBU⁵⁰⁸

Carmen CRETU⁵⁰⁹

Viewed retrospectively, one of the most definitive elements over the passed 5 years (2002 – 2007), was the improvement of the lifestyle, as global indicator for life quality, increase marked by the population income evolution, by the dynamic of purchasing and of consumption. Romanians start earning more, fact that lead to the possibility of possessing several goods; better quality goods, exceeding thus the frustrating shortcoming of the passed 20 years market, defined either by the penury of goods and services during '80, or by the drastic diminishment of the incomes during '90.

The rational approach, expressed by the relative conditioning of the purchasing by the purchasing capacity, of financial sustaining, has been lately doubled by the desire of buying rather than that of possession. This mix of factors lead to a “boom” of purchasing, a development of the retail market but also to the occurrence and developing of an institutionalized financial support able to cover the gap between population incomes and expenses.

In parallel, the evolution of the banking system facilitated the access of Romanians to a large range of services and last generation financial-banking instruments, efficiently valuing the advantage rendered by the recent connection of the Romanian banking system to the dynamic network of the banking innovation. Credit card, e-banking, leasing, are just few of the quotidian notions from a population range of key segments but also common means of saving, of purchasing and transfer. Within a relative short period of time imposed a set of flexible practices, based on these working instruments which have definitively marked the culture of the individual economic relations.

The occurrence of these elements in the daily culture naturally triggered a special interest both from the financial institutions representatives, as well as from the researchers' behalf versus their impact among the population, as physical persons, as well as among the economic agents as official persons.

Studies regarding the saving and purchasing strategies (after obtaining certain banking credits) became scientific reference points extremely useful for configuring,

⁵⁰⁷ „Danubius” University, Galati, ROMANIA

⁵⁰⁸ „Danubius” University, Galati, ROMANIA

⁵⁰⁹ „Danubius” University, Galati, ROMANIA

promoting and implementing banking policies orientated towards client, towards clients needs, towards his natural manner of treating the dialectic of economizing or purchasing goods and services..

It is considered to be banking client any physical or official state or particular person, resident or non-resident in Romania, which interacts with a Romanian bank or foreign company branch over our country territory, by means of a credit or debit bank account or by means of a saving, shopping or pay off card.

As it is very difficult to follow up the dynamic of the banking clients within the county territorial structure, all indicators shall be followed up by regions of development. In Romania, the territorial hierarchy is done as per the clauses of Law 2/1989, regarding the improvement of the administrative organization of the territory. Romanian integration within European Union at January the 1st 2007 lead to an extinguish process of counties and to the function of regions, but initially they coexist for a certain transition period. As a consequence, Romania is structured in 8 development regions, formed by grouping 42 counties as per development levels/profiles. The process of delimitating the development regions implies the following algorithm:

- Identification of the neighbored counties having similar economic and social profiles;
- Regrouping the similarity regions within development regions, defined by functional relations, as communication substructure type or that of human interaction systems.

The application of this specific algorithm had as a result the demarcation of the following development regions:

- *North – West*: Bacău, Botoșani, Iași, Neamț, Suceava, Vaslui;
- *South – East*: Brăila, Buzău, Constanța, Galați, Tulcea, Vrancea;
- *South – Muntenia*: Argeș, Călărași, Dâmbovița, Giurgiu, Ialomița, Prahova, Teleorman;
- *South – Vest Oltenia*: Dolj, Gorj, Mehedinți, Olt, Vâlcea;
- *West*: Arad, Caraș – Severin, Hunedoara, Timiș;
- *North – Vest* : Bihor, Bistrița – Năsăud, Cluj, Maramureș, Satu – Mare, Sălaj;
- *Centre*: Alba, Brașov, Covasna, Harghita, Mureș, Sibiu;
- *București – Ilfov*: Ilfov, Municipiul București.

The development regions within Romania, follow up the system regarding the Territorial Units Nomenclature for Statistics (NUTS) and corresponds to NUTS II level. These normative concerning the demarcation of the Romanian territory define the territorial structure, assimilable to NUTS, as follows:

- level NUTS I: macro – regions, not used in the present;

- level NUTS II: 8 development regions, with an average population of 2,8 millions inhabitants;
- level NUTS III: 42 counties reflecting Romanian territorial structure;
- level NUTS IV: not used, there haven't been identified associations of territorial units;
- level NUTS V: 265 municipalities and towns, 2.686 parishes, 13.092 villages, reflecting the territorial administrative structure of Romania.

Those sub regions having specific development issues (agrarian, environmental, etc.) are defined as types of problematic areas. A certain priority (issue) is represented by a group of towns, parishes or cities, homogeneous from the territorial aspect, characterized by profiles similar to issues solvable by regional politics.

Table 1 – total number of bank clients during (2002 – 2007)

Development regions	Years					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
North- East	2606221	2698727	2925072	3125124	2534400	2612005
South - East	2750128	2515675	2754033	2906347	2252977	2179693
South - Muntenia	2741656	2672927	2874314	2964895	2495019	2396688
South – Vest Oltenia	1820859	1831709	1989800	2072315	1813168	1745783
West	1597549	1662234	1803974	1929170	1717469	1825591
North - West	2232853	2285018	2480127	2641110	2112288	2244786
Centru	2438468	2528444	2673755	2737964	2178351	2314194
Buc. – Ilfov	4590419	5221737	5914214	6430083	2866710	3348360
Total	20778153	21416471	23415289	24807008	17970382	18538736

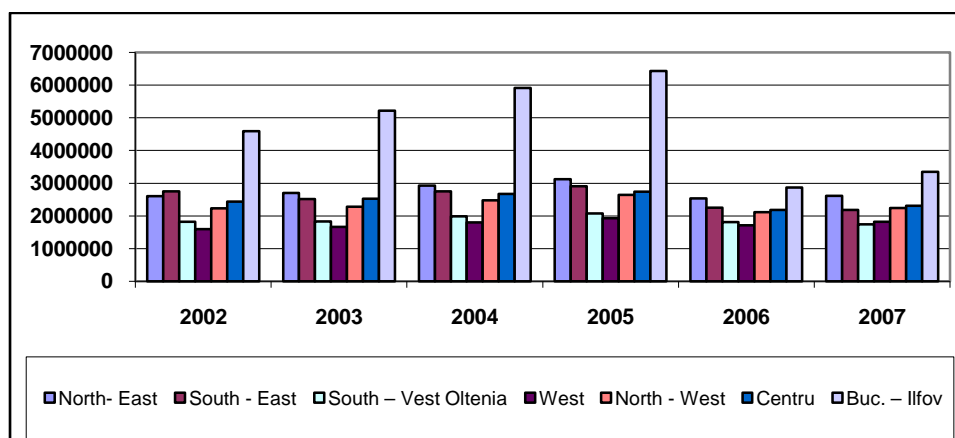
The number of banking clients increased constantly from 2002 up to 2005 inclusively, from 20.778.153 clients to 24.807.008 clients, respectively an increase with 19,38% versus the base (2002) and with 5, and 94 % as compared to previous year (year 2004).

It has been observed a drastic decrease of banking clients at the beginning of 2006, the decrease being generated by the fact that the National Bank introduced certain restrictions in granting credits “ID only“, and of the fact that Credit Office came in force.

The Credit Office is a system of data where 24 from the existent banks from Romanian market, collect information related to their clients, using their data when analysing new credit requests. If at the beginning the Credit Office offered only negative information (informing the respective bank if the applicant for the credit registered delays in paying the previous loans or even haven't paid at all his rates), starting with the end of 2006, the office start offering positive information referring to credit applicants, fact that helps good clients, who pay in due time their rates, to obtain credits easily and within better conditions.

In the future, the system will comprise even more information, including ones regarding the evolution of all bank clients and even information from other financial companies, service providers and phone companies. The Credit Office will collect from the data basis or public institutions- relevant information for granting financing, banking information, regarding possible holdings and employment conditions and, on the account of all these data, files will be made for every grantee.

Chart No.1 – Bank Clients Number (2002 – 2007)



One’s “File“will comprise both “positive” and “negative” data like: name, address, birth date, employment period, data regarding one or several work places, possible convictions, bankruptcies, no reimbursed loans and so on, as though any bank which is solicited a loan can instantly check at the Credit Office the applicant’s data, having the possibility to decide upon its eligibility considering one’s financial conduct.

Table 2 – Bank Clients Balance per regions of development (2002-2007)

Development region	Years					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
North - East	2606221	2698727	2925072	3125124	2534400	2612005
	12,54 %	12,60 %	12,49 %	12,61 %	14,11 %	14,08 %
South - East	2750128	2515675	2754033	2906347	2252977	2179693
	13,24 %	11,74 %	11,76 %	11,72 %	12,54 %	11,75 %
South Muntenia	2741656	2672927	2874314	2964895	2495019	2396688
	13,19 %	12,48 %	12,28 %	11,95 %	13,88 %	12,94 %
South – West Oltenia	1820859	1831709	1989800	2072315	1813168	1745783
	8,77 %	8,55 %	8,50 %	8,35 %	10,09 %	9,41 %
West	1597549	1662234	1803974	1929170	1717469	1825591
	7,69 %	7,76 %	7,70 %	7,78 %	9,56 %	9,48 %
North - West	2232853	2285018	2480127	2641110	2112288	2244786
	10,74 %	10,67 %	10,59 %	10,64 %	11,75 %	11,10 %
Centre	2438468	2528444	2673755	2737964	2178351	2314194
	11,74 %	11,82 %	11,42 %	11,03 %	12,12 %	12,48 %
Bucharest-Ilfov	2438468	2528444	2673755	2737964	2178351	2314194
	22,09 %	24,38 %	25,26 %	25,92 %	15,95 %	18,06 %
Total	20778153	21416471	23415289	24807008	17970382	18538736
	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Source: Romanian National Bank

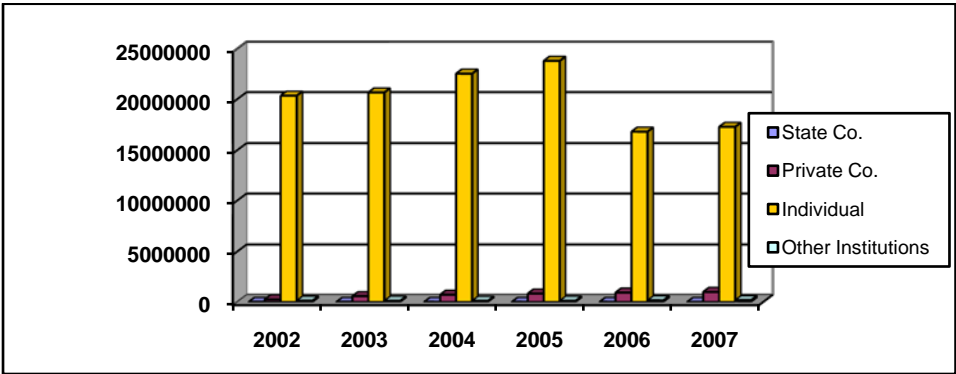
We may easily observe that: in this structure there is a very low percentage area (8, 32 % average in five years measured) and one that exceeds the other regions' average (21, 94 % percentage in five years); all the other regions having an average percentage of 10, 00 %- 14 %. It concerns the Western Region and Bucharest-Ilfov Region. Given the fact that, at a certain moment Bucharest held over a quarter of the entire number of bank clients (25,92 % in the year 2005), the Western Region held only 1/8 of this number. But what is more interesting is that, even if, at the beginning of year 2006, the number of bank clients in Bucharest has collapsed from 25,92% to 15,95%, in the Western Region a reversed phenomenon occurred, the number of bank clients has increased from 7,78% to 9,56%.

In order to exist as viable businesses, banks need clients. Different types of clients have different needs, in accordance to their personal business or necessities. An analysis from the type of estate point of view of all the clients may reveal a great number of individuals amongst them besides legal entities, private or state companies.

Table 3 – Banks' Clients structure per types of estate (2002 – 2007)

Banks' Clients	Years					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
State Co.	14429	12823	11914	11941	11657	10988
Private Co.	259602	586155	727790	841636	938518	1006821
Individual	20359440	20683680	22547804	23819843	16849267	17330946
Other Institutions	144682	133813	127781	133588	170940	189981
Clients' total	20778153	21416471	23415289	24807008	17970382	18538736

Chart No. 2 – Banks’ Clients structure per types of estate (2002 – 2007)



One may observe that during those 5 years the clients’ number dynamics has recorded both an ascending as well as a descending trend. If by the year 2005 the number of clients had constantly been growing by 17, 57% besides 2002 and by 5, 64% besides 2004, in the year 2006 this directive had noticed a sudden drop down besides both the basics, by 16, 83% and the precedent, by 29, and 26%. Even though, since the beginning of the year 2007 it has been noticed an increase to 2, 85 besides 2006, meaning that the number of bank clients increased from 16.849.267 to 17.330.946. This slight increase in the number of individual bank clients is due to the fact that, despite all the restraints and the crediting norms imposed by the National Bank, the banks cannot allow losing a client with a quite considerable income but who, from various reasons hasn’t been able to pay 3 payments of his credit. This particular client can still be given another credit but with a bigger anticipation payment and a higher interest rate. The existence of a delay in repayment gives a bad mark for the bank’s client, but all the circumstances will be considered and if found viable, the client will receive further credit.

From the previous Charts we may observe that during the past five years legal bank clients with private capital have gained ground on ahead of private clients. If in 2002 private customers held 97, 52% from the bank clients total while the legal customers (private capital companies) held 2, 24% in 2007, the share of private clients decreased to 93, 50 % meanwhile the share of legal clients increased to 6, 45%. During all this time the share of state companies in the total amount of bank clients has been fluctuating in between 0, 04% and 0, 06%.

Selective Bibliography

Jaba Elisabeta - "Statistics", Economic Publishing Co., Fourth Edition, Bucharest, 2007

Pripoiaie Rodica - "Company's Bankruptcy risk -Analysis and statistic prognosis – Comparative studies", Didactical and pedagogical Publishing Co., Bucharest 2004;

*** National Bank of Romania "Banking system development medium term strategy";

*** National Bank of Romania, "Annual Reports" 2002-2007

*** National Bank of Romania, Study agenda 2007

*** National Statistics Institute, "Statistics registers" 2002 – 2007

IDENTIFIKÁCIA ÚZEMÍ EÚ Z HĽADISKA UPLATŇOVANIA DANÍ ZO SPOTREBY V EÚ

Marcela RABATINOVÁ⁵¹⁰

Dňom vstupu SR do EÚ sa SR stala súčasťou jednotného trhu EÚ, kde neexistujú daňové ani colné hranice. Z dôvodu uplatňovania daní zo spotreby v EÚ a určenia správneho miesta a spôsobu zdanenia, je potrebné okrem iného identifikovať územia, ktorými sa môže tovar podliehajúci DPH a spotrebným daniam pohybovať.

Niektoré územia členských štátov sú vylúčené z daňového územia členských štátov EÚ na účely DPH a spotrebných daní a niektoré územia členských štátov sú vylúčené z colného územia EÚ. Ak tovar prichádza na územie SR z ktoréhokoľvek územia, ktoré nie je územím EÚ, resp. z územia vylúčeného z územia EÚ na daňové účely, považuje sa tento tovar za dovezený.

Naopak, medzi daňové územia EÚ patria aj územia, ktoré nie sú súčasťou EÚ. Tieto územia sa nepovažujú za tretie krajiny a pri obchodných transakciách sa postupuje tak, ako by tieto územia boli súčasťou daňového územia EÚ. Z tohto dôvodu je Monacké kniežatstvo priradené Francúzsku, ostrov Man je súčasťou Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a výsostné územia Spojeného kráľovstva Akrotiri a Dhekelia patria k Cypru. Daňovým územím EÚ na účely uplatňovania spotrebných daní je aj územie Jungholz a Mittelberg ako súčasť Spolkovej republiky Nemecko a republika San Marino ako súčasť Talianskej republiky.

⁵¹⁰ Ing. Marcela Rabatinová, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava 5, tel.: 67 291 146

Identifikácia území z hľadiska uplatňovania spoločného systému dane z pridanej hodnoty

Tabuľka č. 1

Vymedzenie územia pre DPH	
Tuzemsko	Územie SR
Zahraničie	Je územie, ktoré nie je tuzemskom. Zahraničím sa rozumie územie iných členských štátov EÚ, na ktorom sa uplatňuje spoločný systém dane z pridanej hodnoty, a tiež územie štátov, ktoré nie sú členmi EÚ (čiže územie tretích štátov).
Územie EÚ	Chápe sa ním tuzemsko a územia ostatných členských štátov. Je jednotným daňovým územím s harmonizovanými pravidlami v oblasti DPH. Daňové územie v podstate zodpovedá výsostnému územiu členských štátov, pričom existujú určité rozdiely (pozri zvláštne územia). Daňovým územím sú aj územia, ktoré nie sú súčasťou EÚ, napr. Monacké kniežatstvo je súčasťou Francúzska, ostrov Man je súčasťou Veľkej Británie.
Zvláštne územia	Ide o územia, ktoré sú vyňaté z uplatňovania spoločného systému DPH. Môže ísť o územia, ktoré: <ul style="list-style-type: none"> ▪ sú súčasťou colného územia EÚ, ale ich priestor je z daňového územia EÚ vyňatý (ide napr. o územie britských Normandských ostrovov, Kanárske ostrovy v Španielskom kráľovstve, Alandy), ▪ nie sú súčasťou colného, ani daňového územia EÚ (územie Büsingen a ostrov Helgoland, ktoré je súčasťou Nemecka, Livigno, Campione d'Italia, talianske vody jazera Lugano – súčasť Talianska, Ceuta a Melilla – súčasť Španielskeho kráľovstva).
Colné územie EÚ	Zodpovedá výsostnému územiu členských štátov (s určitými výnimkami). Súčasťou colného územia sú aj slobodné colné pásma a slobodné colné sklady, pobrežné vody do vzdialenosti 12 námorných míľ (22,22 km) od pobrežia a vzdušný priestor do letovej výšky dosiahnutej bežnými lietadlami. Ide v podstate o územie, na ktorom sa od 1. januára 1993 uplatňuje jednotné colné právo.
Územie tretích štátov	Je územie, ktoré nie je územím EÚ. Pri hospodárskom styku s týmito štátmi pôjde vždy o dovoz alebo vývoz tovarov.

Daňové územie EÚ (Spoločenstva) nie je vždy totožné s colným územím Spoločenstva. V prípade obchodných transakcií je preto potrebné z hľadiska

uplatnenia cla porovnať daňové územie EÚ a územie vyňaté z daňového územia EÚ s colným územím Spoločenstva.⁵¹¹

Čo sa týka spotrebných daní, znalosť (identifikácia) typu územia, cez ktorý sa príslušný tovar prepravuje je nevyhnutná najmä z toho dôvodu, aby daňový subjekt správne určil, či sa pri preprave tovarov podliehajúcich spotrebným daniam popri daňových predpisoch uplatnia aj colné predpisy. V závislosti od toho sa na tovar, ktorý podlieha spotrebným daniam:

- aplikuje najskôr colný režim a následne daňový režim a ako doklad o preprave sa použije jednotný colný doklad (JCD),⁵¹²
- alebo sa uplatní iba daňový režim a ako doklad o preprave sa použije v závislosti od druhu daňového režimu (režim pozastavenia dane alebo režim daňového voľného obehu) príslušný sprievodný dokument.

Príklad

V prípade, ak je určité územie EÚ vyňaté z daňového územia EÚ, turista si môže dopraviť z tohto územia na súkromné účely napr. 2 l tichého vína, 50 cigár alebo 200 ks cigariet a pod. (jedná sa o množstvo, ako keby išlo o dovoz z tretích krajín). V prípade, ak prekročí stanovený limit, všetko nad limit podlieha spotrebným daniam. Clo sa bude uplatňovať v závislosti od toho, či vyňaté územie je alebo nie je súčasťou colného územia EÚ. Napríklad na tovary dovezené z Kanárskych ostrovov (alebo Andorry) sa clo uplatňovať nebude, ale tovary dovezené z Faerských ostrovov alebo z ostrova Helgoland budú podliehať clu.

⁵¹¹ Pre colné účely je colné územie Spoločenstva vymedzené v čl. 3 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2008 z 23. apríla 2008., ktorým sa ustanovuje Colný kódex Spoločenstva (Ú. v. L 145/1, 4.6.2008).

⁵¹² Dovozením sa chápe vstup tovarov na územie EÚ z územia tretích štátov, pričom sa tovar vždy musí podrobiť colnému konaniu. Po prepustení tovaru do colného režimu voľný obeh podlieha takýto tovar všeobecne clu, prípadne spotrebnej dani a aj dani z pridanej hodnoty.

Identifikácia území pri preprave tovarov podliehajúcich spotrebným daniam

Tabuľka č. 2

Vymedzenie územia pre spotrebné dane (SD)	
Daňové územie	Územie SR
Územie EÚ	<p>Je jednotným daňovým územím s harmonizovanými pravidlami, ktoré upravujú pohyb aj držbu tovarov podliehajúcich spotrebným daniam, pričom členské štáty sú autonómne v možnosti individuálneho určenia sadzieb dane (ktoré sú limitované minimálnymi sadzbami), v možnosti určenia lehôt na podávanie daňových priznaní, splatnosti dane, podmienok na prevádzkovanie daňových skladov a pod.</p> <p>Daňové územie v podstate zodpovedá výsoštnému územiu členských štátov, pričom však existujú určité rozdiely (pozri zvláštne územia). Daňovým územím sú aj územia, ktoré nie sú súčasťou EÚ, napr. Monacké kniežatstvo je súčasťou Francúzska, San Marino je súčasťou Talianska.</p>
Zvláštne územia	<p>V terminológii spotrebných daní sa nepoužívajú pojmy tuzemsko a zahraničie, pretože z hľadiska spotrebných daní majú charakter zahraničia okrem tretích štátov aj také územia, ktoré sú súčasťou EÚ, ale ich priestor je z daňového územia EÚ vyňatý (ide napr. o územie britských Normandských ostrovov, Kanárske ostrovy v Španielskom kráľovstve, územie Büsingen a ostrov Helgoland, ktoré je súčasťou Nemecka).</p>
Colné územie EÚ	<p>Zodpovedá výsoštnému územiu členských štátov (s určitými výnimkami). Súčasťou colného územia sú aj slobodné colné pásma a slobodné colné sklady, pobrežné vody do vzdialenosti 12 námorných míľ (22,22 km) od pobrežia a vzdušný priestor do letovej výšky dosiahnutej bežnými lietadlami. Ide v podstate o územie, na ktorom sa od 1. januára 1993 uplatňuje jednotné colné právo.</p>
Územie tretích štátov	<p>Je územie všetkých ostatných štátov, ktoré nie sú členskými štátmi EÚ, pričom pri hospodárskom styku s týmito štátmi pôjde vždy o dovoz alebo vývoz tovarov podliehajúcich spotrebným daniam.</p>
<p>V niektorých špecifických prípadoch <i>daňové územie EÚ ≠ colné územie EÚ ≠ výsoštné (geografické) územie EÚ</i></p> <p><i>Kanárske ostrovy = výsoštné územie Španielskeho kráľovstva ≠ daňovému územiu EÚ = colnému územiu EÚ</i></p>	

Identifikácia území EÚ z hľadiska uplatňovania daní zo spotreby

Tabuľka č. 3

Územie EÚ			
EÚ - 27	Daňové územie DPH	Daňové územie SD	Colné územie
Belgicko	Áno	Áno	Áno
Bulharsko	Áno	Áno	Áno
Cyprus	Áno	Áno	Áno
Česká republika	Áno	Áno	Áno
Dánsko <i>Faerské ostrovy a Grónsko</i>	Áno Nie	Áno Nie	Áno Nie
Estónsko	Áno	Áno	Áno
Fínsko <i>Alandské ostrovy v Baltickom mori</i>	Áno Nie	Áno Nie	Áno Áno
Francúzsko Korzika a Monako <i>územné celky Saint Pierre a Miquelon pred Newfoundlandom, ostrov Mayotte v Indickom oceáne, zámorské územia Francúzskej Polynézie a Novej Kaledónie v Tichom oceáne, francúzske územia v južnej polárnej oblasti a francúzske územia v Antarktíde</i> <i>zámorské departementy Guadeloupe a Martinique v Karibskom mori, ostrov La Reunion v Indickom oceáne východne od Madagaskaru, Francúzska Guayana</i>	Áno Áno Nie Nie	Áno Áno Nie Nie	Áno Áno Nie Áno
Grécko <i>Pohorie Athos</i>	Áno Nie	Áno Nie	Áno Áno
Holandsko holandské územia v Karibskej oblasti a holandské Antily	Áno Nie	Áno Nie	Áno Nie
Írsko	Áno	Áno	Áno
Litva	Áno	Áno	Áno
Lotyšsko	Áno	Áno	Áno
Luxembursko	Áno	Áno	Áno
Maďarsko	Áno	Áno	Áno
Malta	Áno	Áno	Áno
Nemecko <i>Büdingen a Helgoland</i> <i>Jungholz a Mittelberg</i>	Áno Nie Nie	Áno Nie Áno	Áno Nie Áno
Poľsko	Áno	Áno	Áno

pokračovanie tab.č.3	Daňové územie DPH	Daňové územie SD	Colné územie
Rakúsko	Áno	Áno	Áno
Rumunsko	Áno	Áno	Áno
Slovensko	Áno	Áno	Áno
Slovinsko	Áno	Áno	Áno
Španielsko	Áno	Áno	Áno
<i>Ceuta a Melilla</i>	Nie	Nie	Nie
<i>Kanárske ostrovy</i>	Nie	Nie	Áno
Baleárske ostrovy (Malorka, Ibiza)	Áno	Áno	Áno
Švédsko	Áno	Áno	Áno
Taliansko	Áno	Áno	Áno
Campione d'Italia, pobrežie Luganského jazera, Livigno a Vatikán	Nie	Nie	Nie
Elba, Panteleria, Sardínia a Sicília	Áno	Áno	Áno
Spojené kráľovstvo Veľkej Británie	Áno	Áno	Áno
ostrov Man	Áno	Áno	Áno
Gibraltar	Nie	Nie	Nie
Lamanšské (Normandské) ostrovy	Nie	Nie	Áno

Literatúra:

- [1] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2008 z 23. apríla 2008, ktorým sa ustanovuje Colný kódex Spoločenstva (Ú. v. L 145/1, 4.6.2008).
- [2] Smernica Rady č. 2006/112/ES o spoločnom systéme dane z pridanej hodnoty v platnom znení
- [3] Smernica Rady č. 92/12/EHS o všeobecnom systéme, držbe, preprave a kontrole tovarov podliehajúcich spotrebným daniam v platnom znení

FRIEDMANOVÁ ZÁPORNÁ DAŇ A ZAMESTNANECKÝ BONUS

Radoslav PETER⁵¹³

Úvod

Jedným z krátkodobých opatrení Modernizačného programu Slovensko 21, schváleného vládou SR v lete tohto roku, je v oblasti trhu práce zavedenie tzv. zamestnaneckého bonusu. Toto opatrenie je reakciou na vysokú mieru dlhodobej nezamestnanosti, resp. na problém nízko kvalifikovanej pracovnej sily uplatniť sa na trhu práce. Tento návrh vychádza z filozofie Friedmanovej Negative Income Tax⁵¹⁴ a jeho cieľom je zlepšiť nemotivujúce prostredie vytvorené kombináciou súčasného daňovo-odvodového a sociálneho systému. Cieľ tohto „nástroja“ zostal rovnaký ako u pôvodného návrhu, avšak zatiaľ čo Friedman navrhoval nahradiť väčšinu sociálnych dávok jedinou a celý systém tak maximálne zjednodušiť, zamestnanecký bonus by mal fungovať iba ako doplnok súčasného systému.

1. Dnešný peňažný vzťah občana a štátu

Peňažný vzťah občana a štátu je dnes tvorený pomerne zložitým systémom daní, odvodov a sociálnych dávok. Na jednej strane toto usporiadanie umožňuje riešiť rôzne sociálne situácie rôznymi opatreniami, prístupmi a z rôznych zdrojov, na druhej strane ale často dochádza k neprehľadnosti, neefektívnosti, zneužívaniu, či dokonca ku konfliktu jednotlivých nástrojov sociálnej politiky. Daňovo-odvodový a systém sociálnych dávok sú komplikované a vyčíslenie čistej finančnej pozície vo vzťahu k štátu je pre mnohých občanov zložitá, resp. nemožná.

Všetky redistribučné politiky sú podľa ekonomickej teórie spojené s oslabením pracovných podnetov. Otáznou je však „miera“ oslabenia týchto podnetov. Minimálne príjmové veličiny a sociálne dávky sú v SR nastavené „skokovo“, čo znamená, že ak príjemca dosiahne určitý vlastný zárobok, na dávky stráca nárok. Jeho čistý príjem sa tak vo výsledku niekedy nemusí veľmi zmeniť, prípadne môže aj klesnúť.

Jednou z metód, ktorá umožňuje posúdiť súčasné pôsobenie sociálneho a daňového systému na rozhodovanie jednotlivca o miere participácie na trhu práce je tzv. Marginal effective tax rate (METR)⁵¹⁵. V prípade, že po zvýšení vlastného zárobku

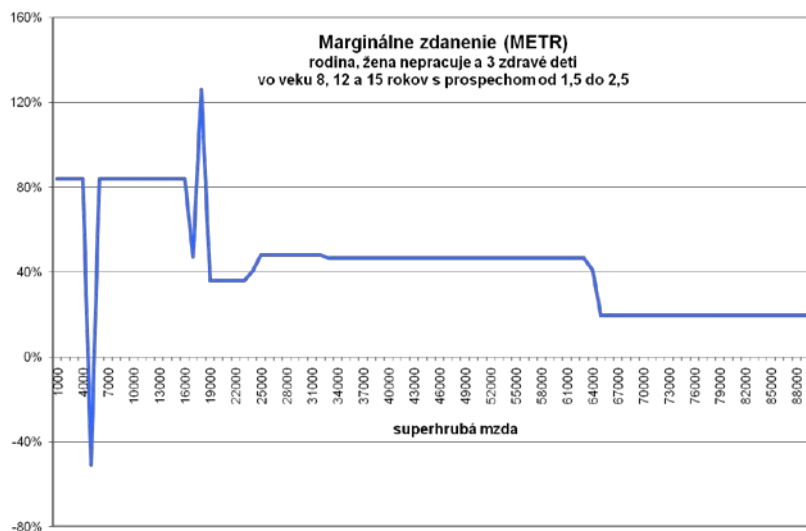
⁵¹³ Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, Katedra financií

⁵¹⁴ FRIEDMAN, M., Kapitalizmus a sloboda, 1962

⁵¹⁵ JAHODA, R., Interakce sociálního a daňového systému na pracovní pobídky: „Mezní efektivní sazba daně (METR) ukazuje, jaká část změny hrubého pracovního příjmu je „zdaněna nebo odebrána společným působením daní a sociálních příjmů. Předpokládejme například rodinu, které se zvýší hrubý pracovní příjem o 100 Kč. Z této částky připadá 30 Kč na daň z příjmů a sociální a zdravotní pojistné a rodina zvržením pracovních příjmů přijde o 50 Kč na sociálních dávkách. Čistý příjem rodiny se zvržením pracovních příjmů o 100 Kč zvedl o 20 Kč,

nedôjde k zvýšeniu čistého príjmu, nadobúda hodnota marginálnej efektívnej daňovej sadzby hodnotu 100% (nárast vlastných príjmov je vyrušený výpadkom štátnych sociálnych dávok). V takýchto prípadoch hovoríme o tzv. pasti chudoby. V Slovenskej republike bývala situácia, kedy celkový čistý príjem napriek nárastu vlastnej aktivity nerástol, resp. klesal, bežná predovšetkým pred reformou daňového a sociálneho systému v rokoch 2004-2005. Reformy priniesli v tomto smere určité zlepšenie, čo sa prejavilo v poklese miery nezamestnanosti, problémom však stále zostáva dlhodobá nezamestnanosť (nad 2 roky). Tá v súčasnosti predstavuje asi 2/3 celkovej nezamestnanosti na Slovensku. Nasledujúci graf ukazuje „premenlivosť a individuálnosť marginálneho efektívneho zdanenia na príklade ženy žijúcej v domácnosti s 3 deťmi vo veku 8, 12 a 15 rokov a s prospechom od 1,5 do 2,5.⁵¹⁶

Graf č.1: Marginálne zdanenie ženy žijúcej v domácnosti s 3 deťmi



Zdroj: Sulík, R.,+ vlastné úpravy

Súčasný sociálny systém je tvorený asi 70 rôznymi sociálnymi dávkami a 13 odvodmi. Celý systém je popísaný v 23 zákonoch, ktoré upravujú 291 rôznych parametrov podmieňujúcich, resp. popisujúcich nárok na jednotlivé dávky.⁵¹⁷ Už vyššie uvedený príklad naznačuje, že hodnota METRu je silne individuálna a premenlivá, pre bežného človeka ťažko presne vyjadriteľná a závislá nielen od vlastného zárobku (jeho zmeny), ale tiež na konkrétnom sociálnom a rodinnom postavení jednotlivca.

ze 100 Kč dodatečného príjmu bylo 80 Kč „zdaněno“. Mezní efektivní sazba daně je 80 %. Dále můžeme říci, že 30 % se na tom podílela daň z příjmu a sociální a zdravotní pojistné a 50 % snížení sociálních dávek.“

⁵¹⁶ Príklad zohľadňuje nárok na dávku v hmotnej núdzi, príspevok na zdrav. Starostlivosť, príspevok na bývanie, aktivačný príspevok, dotáciu na štipendium pre 3 školopovinné deti

⁵¹⁷ Bližšie vid' SULÍK, R., Odvodový bonus

Z pohľadu dopytu po práci, teda z pohľadu zamestnávateľov, sú podstatné celkové náklady práce, tj. mzdové i nemzdové. Ich minimálna hodnota predstavuje výraznú bariéru v zamestnávaní málo produktívnej pracovnej sily. Ako uvádza autor konceptu zápornej dane Friedman: *„Zákony o minimálnych mzdách sú najzreteľnejším možným prípadom opatrenia, ktorého účinky sú presne opačné než tie, ktorých chceli ľudia dobrej vôle podporujúci toto opatrenie dosiahnuť.“*⁵¹⁸ Napriek tomu, že Slovensko vykazuje v tomto smere relatívne nízke hodnoty, porovnanie s ostatnými krajinami EÚ môže byť hlavne kvôli kvalite slovenských pracovníkov skresľujúce a zavádzajúce. Relatívne nízka úroveň miezd je pritom vyvážená pomerne vysokým odvodovým zaťažením, postihujúcim už prvú korunu vlastného príjmu.

2. Záporná daň z príjmu

Jedna skupina variant reformy sociálneho systému v zmysle zvýšenia motivácie pracovať vychádza z konceptu Friedmanovej Negative Income Tax. Ním navrhovaná sadzba zápornej dane predstavovala 50% z rozdielu medzi zárobkom a nezdaniteľným minimom. Šlo teda o zrkadlový obraz regulárneho daňového systému. Zatiaľ čo odvedená daň z príjmu rastie spolu so zárobkom, záporná daň, teda čiastka prijatá, mala rásť naopak s poklesom príjmov. Minimálnou garantovanou úrovňou príjmov (teda životným minimom) by bolo 50% nezdaniteľného minima, pre osoby ekonomicky úplne neaktívne. Záporná daň, ako univerzálna sociálna dávka, by nahradila väčšinu špeciálnych sociálnych programov. Jej výhodou je podľa Friedmana mechanické fungovanie presne vymedzujúce spoločenské náklady a teda aj jasnú voľbu medzi nimi a štedrosťou systému a zvýšenie motivácie k pracovnej aktivite. Podmienkou toho je zrušenie „ostatných“ sociálnych opatrení, pričom Milton Friedman zdôrazňuje orientáciu redistribučnej politiky na problém (chudoby), namiesto orientácie na skupiny obyvateľov. Sulík⁵¹⁹ navyše pripisuje súčasné vysoké odvodové zaťaženie zásluhovosti obsiahnutej v systéme povinného dôchodkového poistenia. Už jej odstránenie by znamenalo obrovské úspory a umožňovalo by zníženie sociálnych odvodov (nákladov na prácu).

Z pohľadu ponuky práce je podstatné, aby došlo k poklesu marginálneho efektívneho zdanenia, resp. jeho nivelizácii pre rôzne úrovne vlastných príjmov a rôzne sociálne postavenie jednotlivca. Oproti súčasnému systému, kde je nárok na pomoc podmienený neaktivitou, resp. výška prijatej pomoci sa mení skokovo, zavádza systém zápornej dane z príjmu pre jej príjemcu jednu konštantnú sadzbu METR. Napríklad podľa návrhu Richarda Sulíka, by sadzba METRu klesla pre všetky typy domácností na 43,3%. Podľa Friedmana: *„Podobne ako ostatné opatrenia k zmierneniu chudoby*

⁵¹⁸ FRIEDMAN, M., Kapitalismu a svoboda, str. 156

Podľa Friedmana by realizácia jeho konceptu umožnila zrušiť, resp. negatívna daň by nahradila aj inštitúty ako minimálna mzda či starobný dôchodok.

⁵¹⁹ SULÍK, R., Odvodový bonus – Zmena paradigmy

znižuje záujem tých, ktorým je určená, aby si pomohli sami, ale na rozdiel od systému, v ktorom je nahradený príjem až do určitej výšky, neodstraňuje tento záujem úplne.⁵²⁰ Tento výrok je pritom kľúčovým predpokladom a zmyslom zavedenia zápornej dane.

3. Zamestnanecký bonus

Podľa dôvodovej správy k návrhu zákona je zamestnanecký bonus: *"adresná forma dodatočnej sociálnej pomoci občanom, ktorí sa vlastným úsilím snažia zlepšiť si životné podmienky, pričom nemajú možnosť zamestnať sa pri vyššej mzde."* Zamestnanecký bonus v tejto podobe nenahrádza žiadne súčasné sociálne dávky, ani služby. Naopak, je iba doplnkom súčasného systému. Ignoruje teda cieľ resp. predpoklad zjednodušenia, sprehl'adnenia a zlacnenia systému. Naopak, komplikuje ho. Práve takejto situácie sa obáva jeden z najhlasnejších kritikov pôvodného konceptu NIT. Hazlitt⁵²¹ pochybuje, že by NIT mohla reálne nahradiť všetky nástroje sociálnej politiky. Vyslovuje obavu, že NIT bude v praxi znamenať iba rozšírenie súčasného soc. systému a jeho masové zneužívanie. Systém je podľa neho náchylný k rýchlemu rastu a dopĺňovaniu. Výsledkom nebude zníženie, ale v konečnom dôsledku naopak zvýšenie prerozdelenia, zdanenia a demotivácie k ekonomickej aktivite.

Zamestnaneckému bonusu nemožno vyčítať snahu o vytvorenie plynulejšieho prechodu v čistých príjmoch od ekonomickej neaktivity k aktivite, a teda zníženie hodnôt METRu a ich nivelizácia. Tato nivelizácia však bude vzhľadom k zvoleným parametrom a zachovaniu ostaných sociálnych dávok veľmi obmedzená.

Proti motivácii zarábať viac (resp. priznávať iba časť svojho zárobku) môže pôsobiť skutočnosť, že sa s rastom vlastných príjmov zhoršuje čistá finančná pozícia voči štátu. Pre niektoré osoby je motivujúce zostať v pozícii, kde je ešte tento podiel čo najvyšší. Podobne argumentuje Henry Hazlitt, keď spochybňuje prehnané očakávania ohľadne motivácie k práci a hlavne k vyššiemu zárobku v systéme NIT. Ministerstvo financií tuto skutočnosť viac-menej samo priznáva. *"Zavedením zamestnaneckého bonusu sa ďalej zvyšuje progresivita systému dane z príjmov fyzických osôb v súlade s Programovým vyhlásením vlády."*⁵²² K podobným záverom dochádza aj Inštitút zamestnanosti. *„Z pohľadu Inštitútu zamestnanosti, môže na jednej strane zamestnanecký bonus motivovať zamestnanca udržať si aj nízko platené miesto, ako aj nezamestnaného hľadať si prácu aj za minimálnu mzdu, nie je to však riešenie, ktoré samostatne významne prispeje napríklad k znižovaniu nezamestnanosti na Slovensku.“*⁵²³

⁵²⁰ FRIEDMAN, M., Kapitalismus a svoboda, str. 166

⁵²¹ HAZLITT, H., Man vs. the Welfare state

⁵²² Dôvodová správa k návrhu zákona

⁵²³ Inštitút zamestnanosti, Zamestnanecký bonus

Výrazne pozitívna zmena nastáva v rozhodovaní zamestnávateľa. Cena práce výrazne zlacňuje. Bonus pre zamestnancov s nízkou mzdou je podľa mnohých jeho kritikov „určený zamestnávateľom“. Tí ho môžu využívať ako formu dotácie od štátu na úsporu vlastných mzdových nákladov.

Záver

Napriek výraznému poklesu nezamestnanosti v posledných rokoch, Slovensko stále vykazuje najvyššiu mieru dlhodobej nezamestnanosti v EÚ. Za jednu u príčin tohto stavu je označovaný systém odvodov a sociálnych dávok. Vysoké odvodové a daňové zaťaženie predstavuje bariéru predovšetkým v motivácii pracovať a zamestnávať málo nízko kvalifikovaných pracovníkov. Zamestnanecký bonus, ktorý je pokusom o riešenie tohto problému, na jednej strane vychádza z konceptu NIT Milтона Friedmana, na druhej strane však svojou podobou a spôsobom uvedenia do praxe dáva za pravdu skôr kritikom a odporcom NIT. Zamestnanecký bonus na jednej strane môže v istom rozsahu pôsobiť motivačne v snahe zamestnať sa, na druhej strane nezjednodušuje daňovo-odvodový systém. Naopak, komplikuje ho. Zamestnanecký bonus je navyše určený relatívne úzkemu okruhu zamestnancov, zvyšuje progresivitu zdanenia a vytvára tak motiváciu pracovať za nižšiu mzdu. Zamestnanecký bonus v aktuálnej podobe predstavuje formu dotácie zamestnávateľom na úsporu vlastných mzdových nákladov a môže pôsobiť proti rastu miezd v odboroch, kde je vyplácaný.

Použitá literatúra

BELIČKOVÁ, K. a kol.: Verejné rozpočty, EKONÓM, Bratislava 2005

FRIEDMAN, M.: Kapitalismus a svoboda, Praha: Liberální institut, 1993

HAZLITT, H.: Man vs. the Welfare state, 1969, prístup z internetu 10.11.2008: <http://www.mises.org/books/manwelfarestate.pdf>

IFP MF SR: Zamestnanecký bonus, prístup z internetu 10.11.2008: <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=6894>

INŠTITÚT ZAMESTNANOSTI: Zamestnanecký bonus sám nemusí pomôcť znížiť nezamestnanosť, prístup z internetu 10.11.2008: <http://www.iz.sk/sk/stanoviska/zamestnanecky-bonus-znizenie-nezamestnanosti>

JAHODA, R.: Interakce sociálního a daňového systému a pracovní pobídky, Praha: VÚPSV, 2004, prístup z internetu 10.11.2008: http://www.vupsv.cz/Jahoda-Interakce_soc-danoveho_systemu.pdf

SULÍK, R.: Odvodový bonus – Zmena paradigmy, 2.vydanie, Bratislava: RUZ, 2006, prístup z int. 10.11.2008: <http://www.sulik.sk/media/KNIHAWeb.pdf?s=fda311b26ecbfe20a44e5575bb2e4f98>

PRÍNOSY A RIZIKÁ SÚČASNÉHO DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU

Eva RIEVAJOVÁ⁵²⁴

Silvia OŠKOVÁ⁵²⁵

Eva PONGRÁCZOVÁ⁵²⁶

Úvod

V dôchodkovom systéme na Slovensku dochádzalo po roku 1990 k prehĺbovaniu vnútorných problémov s následným negatívnym vplyvom na väčšinu obyvateľov i podnikateľské subjekty. Vnútorné problémy mali čoraz výraznejší negatívny vplyv nielen na zabezpečovanie cieľov funkčnosti a efektívnosti, ale aj na zabezpečovanie základnej solventnosti systému. Rastúce problémy s financovaním dôchodkov sú i odrazom pretrvávajúcich systémových deformácií z predchádzajúceho spoločensko-ekonomického systému a nepriaznivo sa vyvíjajúcich niektorých faktorov, ako je napríklad starnutie populácie, miera zamestnanosti a pod. Podstatné riziká finančnej záťaže do budúcnosti, predovšetkým potenciálny dlh, niekoľkonásobne prevyšujú súčasný dlh vo verejných financiách, riziká znižujúcej sa funkčnosti systému a prehĺbovanie relativizovania hodnôt, napríklad osobnej zodpovednosti a dobrovoľnej solidarity, boli a sú výzvou na zásadnú a koncepčnú zmenu systému dôchodkového zabezpečenia.

Obsahom reformných krokov v podmienkach SR bola zásadná zmena priebežne financovaného dôchodkového systému a zavedenie nového, príspevkovo definovaného systému starobného dôchodkového sporenia do povinného dôchodkového systému. Hlavným cieľom reformy bolo zabezpečiť dlhodobú finančnú udržateľnosť dôchodkového systému s ohľadom na udržanie primeranosti vyplácaných dôchodkových dávok.

Jednou z najvýraznejších zmien v povinnom dôchodkovom systéme bol postupný prechod od uplatňovania neopodstatnene vysokej miery solidarity k zvýrazneniu zásluhovosti s posilnením individuálnej zodpovednosti za situáciu po odchode do dôchodku. Dôchodková reforma v Slovenskej republike si kládla za cieľ rešpektovať princípy zdôrazňované Európskou komisiou: primeraná výška dôchodkových dávok, modernizácia a zabezpečenie finančnej udržateľnosti dôchodkového systému. Slovensko patrí medzi krajiny, v ktorých bol reformný proces realizovaný v pomerne krátkom čase, čo malo čiastočne nepriaznivý vplyv na úroveň usporiadania systému a vyžiadalo si viaceré dodatočné zásahy do systému.

⁵²⁴ prof. Ing. Eva Rievajová, PhD., Ekonomická univerzita Bratislava, Katedra sociálneho rozvoja a práce

⁵²⁵ Ing. Silvia Ošková, Ekonomická univerzita Bratislava, Katedra sociálneho rozvoja a práce

⁵²⁶ Ing. Eva Pongráczová, Ekonomická univerzita Bratislava, Katedra sociálneho rozvoja a práce

Dôchodková reforma sa začala realizovať v praxi v januári 2004 nadobudnutím účinnosti zákona č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení, ktorý upravuje 1. priebežne financovaný dôchodkový pilier, následne zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení upravujúci 2. pilier a zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení upravujúci 3. pilier. Nový systém dôchodkového poistenia sa, podobne ako v iných novopristupujúcich krajinách EÚ, pripravoval za aktívnej participácie Svetovej banky a v porovnaní s tradičnými európskymi modelmi viac odráža juhoamerické prvky systému sociálnej bezpečnosti.

Reforma spočívala predovšetkým:

- v zavedení príspevkovo definovaného povinného systému starobného dôchodkového sporenia,
- v prebudovaní priebežného systému, ktorý vychádza z jeho modifikovanej filozofie, zameranej na parametrické zmeny,
- vo zvýšení významu dobrovoľných dôchodkových schém.

Dôchodkový systém je založený na troch pilieroch:

1. pilier – povinný, priebežne financovaný s primeranou solidaritou.

Od 1. januára 2004 funguje tento pilier podľa nových pravidiel, najdôležitejšie zmeny v 1. pilieri sú tieto:

- postupné zvyšovanie veku odchodu do dôchodku na 62 rokov, jednotne pre mužov i ženy,
- silnejšie prepojenie dôchodkov na príspevky tým, že dôchodkový príjem je závislý od príspevkov do systému a zmena výpočtu dôchodku,
- zmena rozhodujúceho obdobia na výpočet dôchodku,
- zníženie rozsahu prerozdelenia príjmu,
- indexovanie dávok na základe kombinácie inflačných a mzdových ukazovateľov,
- možnosť skoršieho odchodu do dôchodku, ktorý sa však postihne krátením o 0,5 % za každých začatých 30 dní od vzniku nároku na výplatu predčasného starobného dôchodku do dovŕšenia dôchodkového veku poistenca a naopak neskorší odchod je zvýhodnený bonusom 0,5 % za každých 30 dní dôchodkového poistenia získaných po vzniku nároku na starobný dôchodok,
- umožnenie poberania dôchodku popri výkone zárobkovej činnosti neobmedzene,
- najbližšie roky (do roku 2014) sa ešte nízke dôchodky kompenzujú a vysoké čiastočne redukujú.

Tab.1 Finančný vývoj verejného dôchodkového systému na Slovensku

Rok	2004	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050
Hrubé verej. výd. v % HDP	7,2	6,7	6,6	7,0	7,3	7,7	8,2	9,0
Dôchodkové príspevky v % HDP	6,5	5	4,9	4,8	4,7	4,7	4,7	4,4
Predpokladaný deficit I. piliera (%HDP)	-0,7	-1,7	-1,7	-2,2	-2,6	-3	-3,5	-4,6
Počet dôchodcov v pomere k počtu prispievateľov do verejného dôchodkového systému	54	53	53	57	61	67	83	101

Zdroj: MPSVR SR

Očakáva sa, že konvergencia slovenskej ekonomiky k životnej úrovni krajín EÚ bude mať v strednodobom horizonte vplyv na výrazný rast miezd, čo bude mať vplyv aj na zvyšovanie reálnej hodnoty dôchodkových dávok v 1. pilieri. Solidarita v priebežnom dôchodkovom systéme bude zachovaná aj v nasledujúcich rokoch, keďže výška maximálneho dôchodku je obmedzená maximálnym vymeriavacím základom pre platby poistného⁵²⁷.

S cieľom zvýšenia sociálnej solidarity sa zvýšili maximálne vymeriavacie základy pre platenie poistného na dôchodkové poistenie, poistenie v nezamestnanosti a poistného do rezervného fondu solidarity z 3-násobku priemernej mzdy v hospodárstve SR na 4-násobok priemernej mzdy v hospodárstve SR, so zachovaním obmedzení na určenie sumy dávok sociálneho poistenia. Opatrenie sa dotýka približne 48 000 poistencov, okrem týchto sa dotkne aj osôb, ktorých vymeriavací základ presiahne túto hranicu len výnimočne.

Prax ukázala, že účel predčasného starobného dôchodku naplnený nebol a vo väčšine prípadov sa predčasný starobný dôchodok stal atraktívnou alternatívou zabezpečenia príjmu k príjmu dosahovanému z výkonu zárobkovej činnosti. V súvislosti s touto skutočnosťou sa výrazne eliminovali účinky významného reformného kroku, a to predĺženia dôchodkového veku, čo negatívne ovplyvňuje hospodárenie Sociálnej poisťovne. Z uvedeného dôvodu sa sprísnila právna úprava nároku na predčasný starobný dôchodok, ktorá spočíva v umožnení jeho priznania najskôr dva roky pred dovŕšením dôchodkového veku. Priemerná výška predčasného starobného dôchodku je vyššia ako priemerná výška starobného dôchodku z dôvodu, že žiadateľmi o tento druh dôchodku sú príjmovovo vyšší poistenci a suma predčasného starobného dôchodku musí byť vyššia ako 1,2-násobok sumy životného minimá pre jednu plnoletú fyzickú osobu (od júla 2008 je to 5 830 Sk). Preto sa uvažuje o ďalšom sprísnení pri priznávaní tejto dávky, najmä čo sa týka jej súbehu s príjmom zo zárobkovej činnosti.

⁵²⁷ Analýza výhodnosti a nevýhodnosti zotrvania v II. pilieri pre jednotlivé skupiny sporiteľov. MPSVR SR, 2008

Tab. 2 Priemerná výška dôchodku

Druh dôchodku	2005	2006	2007	31.8.2008
Starobný	7 713	8 226	8 885	9 407
Predčasný starobný	8 500	8 970	9 398	9 830
Invalidný	5 804	6 139	6 621	6 987
Vdovský	4 938	5 203	5 544	5 839
Vdovecký	3 206	3 540	3 949	4 276
Sirotský	2 267	2 982	3 242	3 389

Zdroj: Sociálna poisťovňa

2. *pilier* – starobné dôchodkové sporenie, povinný kapitalizačný pilier. Bol zavedený od 1. januára 2005.

Tab. 3 Hlavné faktory vplyvu na výšku dôchodkovej dávky v priebežnom a kapitalizačnom pilieri

Priebežne financov.dôch. systém (I.pilier)	Kapitalizačný systém (II. pilier)
- dĺžka obdov. dôch. poistenia	- dĺžka obd. starob.dôchodkov. sporenia
- výška príjmu na platenie poistného	- výška príspevkovej sadzby
- dynamika vývoja priem. mzdy	- výška príjmu z kt. sú platené príspevky
- valorizačný mechanizmus	- výnosy dôchodkových fondov
- mechanizmus bonifikácie dôch. dávok za zárobkovú činnosť po dovŕš. dôch. veku	- administratívne náklady (výška poplatkov)
	- forma poberania starob.dôchodku (doživotne al. programový výber)

Zdroj: MPSVR SR

Do nového systému vstúpilo približne 1,5 mil. z 2,6 mil. poistených osôb. Podľa údajov Sociálnej poisťovne asi 25% občanov zmenilo systém aj vtedy, ak obdobie sporenia do dosiahnutia dôchodkového veku je príkrátke na to, aby sa im to finančne oplátilo. Pri realizácii prepočtu transformačných nákladov sa vychádzalo z podhodnoteného počtu účastníkov 2. piliera, čo bol aj dôsledok neefektívneho náboru.

Prvá polovica roku 2008 priniesla pre sporiteľov významné zmeny. V období pol roka sa mohli rozhodnúť či naďalej zotrvať v 2. pilieri, alebo z neho vystúpiť a byť poistencom výlučne v 1. pilieri. V júni 2008 sa po zohľadnení počtu poistencov, ktorí vystúpili ale aj ktorí novo vstúpili do kapitalizačného piliera, znížil ich objem o cca 5%. Mladí ľudia, ktorí prvýkrát vstúpia na trh práce, už nebudú povinnými sporiteľmi v kapitalizačnom pilieri. Vláda v súvislosti so svetovou finančnou krízou uvažuje o opätovnom otvorení II. piliera ešte pred koncom roku 2008 do konca júna 2009, o čom sa má rozhodnúť v parlamente v októbri. Od tohto kroku sa očakáva presun cca 7 mld. Sk (232 357 432 EUR) do Sociálnej poisťovne.

Na trhu starobného dôchodkového sporenia pôsobí 6 dôchodkových správcovských spoločností, ktoré spravujú spolu 18 dôchodkových fondov:

Tab. 4 Prehľad poplatkov a zhodnotenie úspor v členení podľa jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností k 31. decembru 2007

Spoločnosť	Konzervatívny fond		Vyvážený fond		Rastový fond	
	Aktuálna hodnota DJ (v Sk)	Odplata za správu fondu (%)	Aktuálna hodnota DJ (v Sk)	Odplata za správu fondu (%)	Aktuálna hodnota DJ (v Sk)	Odplata za správu fondu (%)
1. Aegon, d.s.s	1,1065	0,07	1,1349	0,075	1,1351	0,075
2. Allianz – Slovenská, d.s.s.	1,1148	0,07	1,1231	0,07	1,1280	0,07
3. Axa d.s.s.,	1,1057	0,075	1,1201	0,075	1,1248	0,075
4. ČSOB, d.s.s	1,0968	0,07	1,1089	0,075	1,1132	0,075
5. ING d.s.s.	1,1038	0,07	1,0997	0,075	1,0972	0,075
6. VÚB Generali d.s.s.	1,1040	0,07	1,1201	0,075	1,1262	0,075

Zdroj: Asociácia DSS

Ako z tabuľky vyplýva najväčší podiel na slovenskom trhu dôchodkového sporenia predstavujú spoločnosti Allianz – Slovenská d.s.s. a Axa d.s.s. Dominancia rastových fondov vo výške spravovaného majetku (až 65,52 %) vyplýva najmä z najväčšieho počtu sporiteľov v týchto fondoch, ktorí si zvolili investičnú stratégiu „možnosť vyššieho výnosu za cenu vyššieho rizika“ (až 80 % majetku v týchto fondoch môže byť investovaných do akcií).

Z hľadiska vekovej štruktúry sporiteľov v systéme starobného dôchodkového sporenia najväčšie zastúpenie majú sporitelia vo veku do 40 rokov a to 72,18 % z celkového počtu sporiteľov.

Najväčšie zastúpenie medzi sporiteľmi mali sporitelia s vymeriavacím základom do 20 000 SK (69,9 %)

Tab. 5 Počet aktívnych sporiteľov podľa vymeriavacieho základu v období 12/2007

Vymeriavací základ (v Sk)	Počet sporiteľov	% podiel
do 10 000	377 473	30,6
Od 10 001 do 20 000	483 976	39,3
Od 20 001 do 30 000	211 449	17,2
Od 30 001 do 40 000	79 894	6,5
Od 40 001 do 50 000	32 108	2,6
Od 50 001 do 60 000	47 043	3,8
od 60 001	4	
Spolu	1 231 947	100,00

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Percento odvodov do oboch pilierov je rovnaké – 9%. Je to v porovnaní s inými krajinami, ktoré majú zavedený 2. pilier viac, čo spôsobuje výpadok prostriedkov do priebežného systému. Preto sa z radov odborníkov na dôchodkovú problematiku objavujú návrhy na zníženie tohto podielu v prospech 1. piliera. Obe piliere sú súčasťou jedného systému, majú svoje výhody aj riziká.

Tab.6 Predpoklad celkových výdavkov na dôchodky v SR

Rok	2004	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050
Hrubé verej. výd. % HDP	7,2	6,7	6,6	7,0	7,3	7,7	8,2	9,0
Výd. súkrom. pilierov % HDP	0	0	0,1	0,2	0,5	0,6	1,5	2,2
Celk. výd. % HDP	7,2	6,7	6,7	7,2	7,8	8,3	9,7	11,2
Priemer. pomer celk. dávky	13	12,7	12,7	12,7	12,7	12,4	11,6	11,0
Priem. pomer dávky Z 2. pil.	0	0,1	0,3	0,4	0,7	1,0	1,7	2,2

Zdroj: ECFIN, 2006

V súčasnosti pripadá na jedného občana v poproduktívnom veku šesť produktívnych, očakáva sa, že v roku 2050 to budú už iba dvaja. Odrazí sa to v nižších príjmoch verejných financií a vyšších výdavkoch na sociálne účely, predovšetkým na dôchodky a zdravotnú starostlivosť. K obratu môže dôjsť až vtedy, keď súčasní sporitelia sa stanú dôchodcami a začnú čerpať peniaze zo svojich účtov.

V súvislosti s dôchodkovou reformou vystupuje do popredia aj tá skutočnosť, že druhý pilier nevznikol ako nástroj na zvyšovanie dôchodkov, ale najmä preto, aby sa rozložilo riziko v dôsledku budúceho nepriaznivého demografického vývoja. Ale s diverzifikáciou rizika to nie je také jednoduché. Kapitalizačný prvok okrem toho, že

znižuje viaceré riziká doterajšieho systému, zavádza do dôchodkového systému veľa iných rizík⁵²⁸:

1. riziko výkyvov na kapitálových trhoch - výška vyplatenej dôchodkovej dávky závisí od výkonnosti DSS a od celkovej situácie na kapitálových trhoch, nikto nič nezaručuje a riziko nesie výsostne jednotlivec. Keďže investície v druhom pilieri sú dlhodobé, výkyvy na finančných trhoch môžu znižovať výnosy z penzijných úspor, čo bude mať predovšetkým dopad na sporiteľov sporiacich kratšiu dobu. Výpočty ukázali na skutočnosť, že títo by mali dôchodok vyšší, ak by boli zapojení iba do prvého piliera. Pričom prepady výnosov, trvajúce kratšiu dobu, nemusia byť rozhodujúce.
2. riziko zlého manažmentu – i pri priaznivej situácii sa môže stať, že zlyhá manažment dôchodkových fondov. Je pravdou, že pre tento prípad sú u nás zákonom stanovené regulačné mechanizmy, ale pravdou tiež je, že aj v krajinách, kde sú podobné mechanizmy na vyššej úrovni, už prišlo k viacerým škandálom.
3. riziko neúplnej záruky štátu – v prípade, že fond nebude mať dostatok peňazí na uhradenie rozdielu vo výnose, alebo keď DSS napriek všetkému poškodí peniaze na osobných účtoch porušením zákona, ručí za nasporené peniaze štát prostredníctvom Sociálnej poisťovne. Podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení ručí poisťovňa za škodu v plnom rozsahu, ale maximálne do výšky 50 % zostatku svojho rezervného fondu solidarity.
4. riziko dôchodcovej chudoby – v zreformovanom systéme neexistuje garantovaný minimálny dôchodok. Sociálne rizikové skupiny obyvateľstva budú mať vážne problémy s naakumulovaním dostatočného množstva zdrojov na dôchodok.
5. nechránenosť proti inflácii – pri výpočte a vyplácaní doživotného starobného resp. predčasného doživotného starobného dôchodku z 2. piliera neuvažuje s parametrami ako inflácia alebo rast mzdy. Pri predpokladanej rastúcej inflácii bude reálna kúpna sila dôchodku z 2. piliera klesať.
6. administratívne náklady - kým v prípade priebežného piliera predstavuje administratívny náklad tvorba správneho fondu na financovanie činnosti Sociálnej poisťovne, poplatky v 2. pilieri znižujú výšku celkových úspor a výšku anuity.
7. nedostatočná informovanosť a riziko nesprávneho výberu – sú situácie (budúci hospodársky vývoj, situácie na finančných trhoch, ropné šoky, dĺžka života, kurzy mien, rozhodnutia DSS), ktoré nedokážeme predvídať a s touto neinformovanosťou si má jednotlivec vybrať svoju DSS, zvoliť vhodný fond.

3. pilier – dobrovoľný.

Doplňkové dôchodkové sporenie už tradične investuje skôr konzervatívne. Úspory v tomto systéme sa minulý rok zhodnotili najviac o 3 % a neprineslo väčšine sporiteľov výnos vyšší ako 1,6 %, čo sa pripisuje nepriaznivej situácii na finančných

⁵²⁸ Lesay, I.: Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie. CEPA, 2005, s.55-67

trhoch, predovšetkým akciových. Zo zhodnotenia klientom ubrali ešte aj vysoké poplatky, keď si spoločnosti môžu za správu úspor účtovať 3 % z čistej hodnoty majetku. Nevýhodou DDS sú predovšetkým slabé možnosti voľby investičnej stratégie a pomerne nízke zhodnotenie. Základnou výhodou je príspevok zamestnávateľa a daňová úľava pre zamestnanca i zamestnávateľa. Systém garantuje každému účastníkovi nárok minimálne na ním vložené prostriedky. Účastník môže kedykoľvek svoju účasť prerušiť, znížiť alebo zvýšiť príspevky bez obmedzení a sankcií. Do sporenia sa k 31. augustu zapojilo cca 800 tis. účastníkov.

Tab.7 Prehľad údajov o doplnkových dôchodkových fondoch k 31. decembru 2007

Spoločnosť	Čistá hodnota majetku v doplnkových dôchodkových fondoch (tis. SKK)	Čistá hodnota majetku v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch (tis. SKK)	Čistá hodnota majetku vo výplatnom doplnkovom dôchodkovom fonde (tis. SKK)	Počet aktívnych klientov
Aegon d.d.s., a.s.	2 016	2 016	neexistoval	544
Axa d.d.s., a.s.	3 272 132	3 272 132	0	139 669
DDS Tatra banky, a.s.	6 862 444	6 732 673	129 771	204 996
ING Tatry - Sympatia, d.d.s., a.s.	10 095 849	9 689 131	406 718	327 068
Stabilita, d.d.s., a.s.	4 749 799	4 603 885	145 914	120 091
Spolu	24 980 224	24 297 821	682 403	791 824

Zdroj: Národná banka Slovenska

Úspešnosť systému doplnkového dôchodkového sporenia (rast počtu klientov a čistej hodnoty vo fondoch) možno okrem tradičných daňových, odvodových výhod (príspevky zamestnávateľa na doplnkové dôchodkové sporenie svojim zamestnancom sú daňovými výdavkami až do výšky 6% zo zúčtovanej mzdy a z príspevkov sa neplatia poistné odvody) a flexibility systému pripísať i skutočnosti, že v súčasnosti sa doplnkové dôchodkové sporenie stáva súčasťou sociálneho programu takmer u všetkých zamestnávateľov a začína zohrávať kľúčovú úlohu i pri výbere vysokokvalifikovaných zamestnancov.

Pripravuje sa novela zákona o DDS, ktorá by mala priniesť výrazné rozšírenie možnosti investovania.

Do všetkých troch pilierov sú však možné zásahy zo strany štátu, čo sa prejavilo v druhom pilieri aj v súčasnosti a ďalšie zmeny sa očakávajú tzv. veľkou novelou zákona o sociálnom poistení od 1.1.2009.

V Správe Svetovej banky zo začiatku roku 2008 sa pre dôchodkový systém v SR objavujú nasledovné odporúčania:

- zvýšiť vek odchodu do dôchodku na 65 rokov - čo znamená, že by došlo k predĺženiu platenia do poisťných systémov (priebežného, ako aj kapitalizačného piliera) a k skracovaniu doby čerpania dôchodkov, a to napriek tomu, že sa predpokladá zvyšovanie koeficientu dožitia. Toto je však riešenie dlhodobého charakteru, pretože priemerná dĺžka života v SR je v súčasnosti nižšia asi o jednu tretinu, ako je priemer EÚ 25.
- obmedziť predčasné dôchodky, čo by mohlo pozitívnym spôsobom zasiahnuť aj do stabilizácie priebežného piliera bez toho, aby ovplyvňoval kontinuálnosť tokov do kapitalizačného piliera,
- zvyšovať dôchodky len podľa rastu inflácie, čo by viedlo k nižšiemu rastu dôchodkov zo Sociálnej poisťovne,
- neznižovať percento odvodov do 2. piliera,
- študenti, ktorí prvýkrát vstúpia na trh práce, by mali byť v 2. pilieri automaticky s možnosťou dobrovoľného výstupu.

O prebiehajúcich dôchodkových reformách je možno záverom konštatovať⁵²⁹:

Ak sa dôchodkové reformy skoncentrujú len na oblasť formálnych legislatívnych zmien vo väzbe na budúcich dôchodcov (napríklad zmenu výšky ich dôchodku či legislatívnych úprav dĺžky pracovného pôsobenia), neprinesú očakávané efekty ani z hľadiska riešenia demografickej situácie, ani z hľadiska riešenia udržateľnosti podnikových, štátnych a fondových dôchodkových schém. Takéto chápanie dôchodkových reforiem je príliš parciálne.

Pokiaľ sa pristúpi k problému dôchodkových schém v globálnom kontexte, i nižšia miera výnosnosti, napríklad vo väzbe na vyšší podiel portfólia štátnych cenných papierov, môže byť z dlhodobého hľadiska udržateľná. Prebytok kapitálových zdrojov môže byť významným faktorom pri reštrukturalizácii a technologickom prebrojení podnikov. Zvýšená konkurencieschopnosť podnikov sa spätne premietne nielen do vyššieho výberu daní, ale aj do postupného rastu miezd, a teda i do spätného väčšieho rozsahu prostriedkov do priebežného aj kapitalizačného piliera. Takto bude možné dosahovať trvalejšie udržateľný pozitívny hospodársky vývoj, a tým plniť jednu z kľúčových podmienok pre rozmach dôchodkového kapitálového trhu.

Na druhej strane mnohé prípady kolapsu dôchodkových fondov ukazujú nielen na nutnosť novej medzinárodnej finančnej architektúry, ale predovšetkým na nutnosť sprísneného a kvalitatívne nového kontrolného mechanizmu penzijných poisťných fondov. Rozsah operácií, ktoré tieto fondy uskutočňujú na kapitálových trhoch, si nutne vyžaduje podstatné skvalitnenie legislatívy na kontrolu tak kapitálových trhov, ako aj operácií dôchodkových fondov. Tiež je potrebné výrazné zvýšenie kontroly nad emitentmi akcií, a to tak na štátnej, ako aj na podnikovej úrovni.

⁵²⁹ Staněk, P.: Penzijné fondy a ich vývoj vo svetovej ekonomike. In: Rievajová, E. a kolektív: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: SPRINT, 2006 s. 162-164

Literatúra:

/1/ Analýza výhodnosti a nevýhodnosti zotrvania v II. pilieri pre jednotlivé skupiny sporiteľov. Bratislava: MPSV R SR, 2008

/2/ Lesay, I.: Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie. CEPA, 2005

/3/ Národná správa o stratégii dosiahnutia udržateľnosti a primeranosti dôchodkov. Bratislava:

MPSVaR SR, 2005.

/4/ Predbežné hodnotenie postupu dôchodkovej reformy na Slovensku. Bratislava: MPSVR SR, 2008

/5/ Rievajová, E. a kolektív: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: Ekonóm, 2008

/6/ Staněk, P.: Penzijné fondy a ich vývoj vo svetovej ekonomike. In: Rievajová, E. a kolektív: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: SPRINT, 2006

/7/ Study on pension schemes of the EU. Paris: OECD, 2000

ORGANIZATIONAL IMAGE RISK

Angela ROGOJANU⁵³⁰

Silvia Elena POPESCU⁵³¹

Diana Andreia HRISTACHE⁵³²

"Each organization has an image. The only question is whether this is the image it wants to have." [1] Harry Levinson's dilemma leads us to the new questions that incite the business world today. "It its image so important for the organization?"; "Is the organizational image risk identified by its risk of disappearing from the public conscience?"

Regardless whether we call it economic risk or image risk, it is an essential factor that marks the modern business world.

To be aware of the interrelations and the interconnections between the organization and the targeted public is to be aware of a number of risks. The organization's profitability involves the assuming of a risk. The capital related to the organizational image, in turn, involves, depending on the consumers' perception, a number of risks. Therefore, risk has become a state we have to deal with daily.

Any organization faces such situations. They endanger both its operation and reputation it enjoys in the community that it is part of and in which it acts.

According to the specialists of this domain [2], the complexity of the business world is ascertained by the profound changes that occur in the organizational environment. Thus, the organization becomes the central core of the communication with the targeted public. [3] It manifests itself through a specific image. This, in turn, becomes the public reflection of the organization's reputation, personality or identity.

All these aspects related to the organizational image show that, today, it is extremely active. The organization of the third millennium is characterized by a series of attributes: dynamism, improvisation, change. The latter are expanding, concerning as well the organizations' employees. Thus, creativity, intuition and imagination become essential and necessary "accessories" of the active human resource.

In addition, the image of modern companies can be regarded as a true "creation" of the work and loyalty of their employees. It is transferred as a "patrimonial asset" in the society, only to the extent to which the public has expressed its final value judgements about it.

Therefore, the organizational image tends to become, according to Gustave LeBon, "... an attribute of mental and psychosocial life, based on the ability of the

⁵³⁰ Academy of Economic Studies - Bucharest, Romania

⁵³¹ Academy of Economic Studies - Bucharest, Romania

⁵³² Academy of Economic Studies - Bucharest, Romania

human psyche to build mental representations" [4] - an essential capacity of the organizational communication act (the authors' note).

The organizational image extends to the human community in which the organizations operate. It is often more valuable than the assets of the company itself.

We ask ourselves the question: "What would Mc Donald's or Coca-Cola be without its patrimonial image?" And our answer is: "Nothing!"

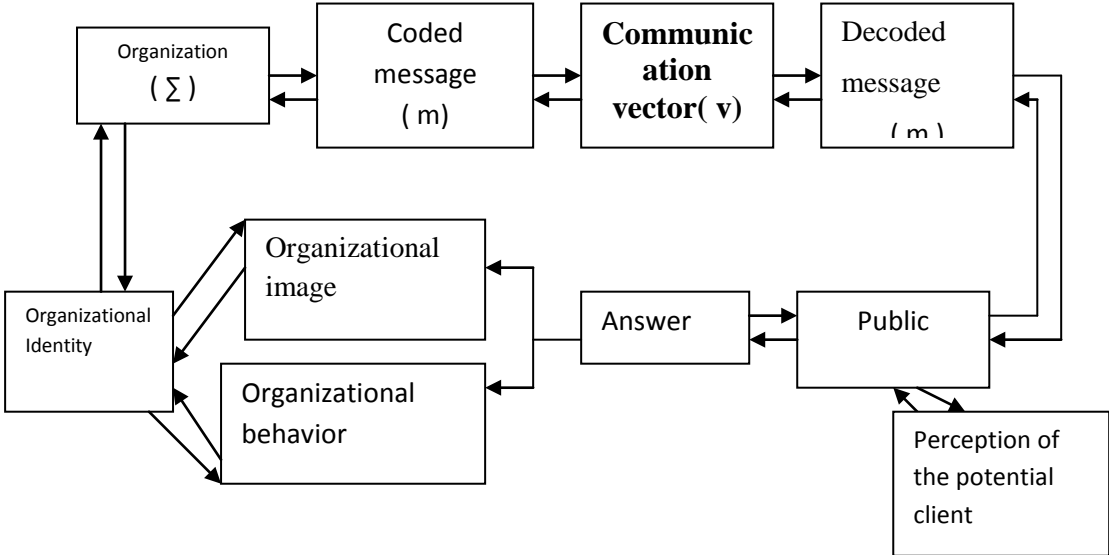
The confirmation of our observations results precisely from the fact that imagology, by his power of persuasion, came to help even the development of the brand portfolio strategy of successful companies.

The fact that a special attention ought to be given to the organizational image derives from the need to understand the relation between the organization and the human community.

Most specialists [5] agree that, once the "rules of the game" have been broken, the negative image can sometimes affect, in a downright incredible way, the organization's success.

In terms of motivation, the organizational image acquires special meanings. We will use the so-called "instrumental paradigm of communication" (Fig. 1)

Fig.1. The correlation between organizational behavior and organizational image



Interpreting the figurative approach to the organizational image we observe the following: to obtain an appropriate image, in order to prevent the appearance of risks or even crises, the organization (Σ) must build its own corporate identity program. [6]

Moreover, the imagologic semiotics will be identified by means of a set of tools such as: names, logos, symbols.

The representation presented figuratively above shows that the organizational image is formed in the public mind (π) out of a true "communicational array." The latter includes the norms and values of the entire society, to which are added the valorizations, prejudices, experiences and expectations of the categories of targeted public, concerning the organization (Σ).

Managing the public image of organizations and eliminating, as much as possible, the risk of deterioration of this image, remains the responsibility of the public relations department. Through a well-contoured and developed policy, this department will determine the activities required to obtain at first the image-related performances and, subsequently, the economic performances specific for the object of activity of the company.

Most of the time, the organizational image results from the correspondence established between organizational behavior and organizational communication.

The organizational messages (m) transmitted through communication vectors (v) must encounter the "fertile ground" that favors the elimination of the disturbances and of the risks that are inherent in a deficient communication. The risk of deterioration of the organizational image in the public mind induces mistrust and, on the long run, hostility. Therefore, there is a need to identify the winning and losing combinations by which the organization can turn to value its correspondence between organizational behavior and organizational communication.

To prevent and to manage the risk of organizational image erosion there is a need for the organization to manifest itself in the 2 crucial communication fields: $S(\Sigma)$ and $S(\pi)$. These communicational fields aim: to create organizational visibility $\Sigma(\pi)$ and to generate credibility in the communicational area of the targeted public $S(\pi)$.

In terms of organizational visibility, one can notice a duality of significances. On the one hand, there is the direct visibility (Σ and π), and on the other hand there is the mediated organizational visibility (Σ , π and v).

The significance of the direct organizational visibility is generated by all the messages constructed and distributed by the organization (Σ) to the targeted public (π). Here the relation between the organization and the public is achieved by means of direct communication.

In the case of the mediated organizational visibility, communication is meant for all publics (π), not just for certain categories as above.

The "communicational binder" is generated by means of the communication vectors (v).

So, mediated visibility is given by the attitude and behavior of: opinion leaders, media segment, rumors, the organization's employees.

Even if we witness the development of mass communication, mediated visibility has a major shortcoming as well. The organization will not be able to control the "accuracy" of the messages constructed and transmitted to the public . Whatever the organizational option may be regarding how its messages to the public are diffused, it must take into account and be in agreement with the reference system. Only when the meaning of the messages transmitted in this way is correlated with the sense of the organizational imagology, can the organization reach a favorable result.

Thus the induced organizational picture is the same as the organizational image formed in the public opinion.

Eliminating the risks of erroneous perception of the organizational image is beneficial for the organization's evolution. However, the reality of managerial practice identifies as beneficial for the organizations to take a position considering the functional and not to the dysfunctional character of risk.

The risk perceived in the organization can be a positive factor of its evolution toward change. So, from a negative factor, the risk can be used in favor of the organization, it can alert by means of the signals it transmits and it can make the organization take timely adequate decisions.

The need for the organization to develop an image strategy appropriate for the moment when it acts, is obvious.

Its coordinates correspond to the pursuit of certain essential objectives:

- Strengthening the organizational identity in the public eye;
- Correcting / eliminating the perceptions that are unfavorable for the organization in terms of the interpretations of various categories of public which the organization addresses at different times;
- Strengthening popularity by orienting the organization towards the increase of customer satisfaction

Image risk analysis cannot be complete without observing as well the problem of the organizations' strategic positioning on the market. Starting from the idea that marketing and organizational communication are not simple battles of the products or of the organizations themselves, but especially of the perceptions that consumers have on them, Jack Trout and Steve RIVKIN fervently advocate a business strategy they consider as "number one" in the world, namely, the new positioning of companies. [7]

In a world where communication has become global, positioning companies as well as supporting their image is often risky. However, without risk, no one can win in the business world. The aim is to be an active player on the market.

To get the appropriate position without losing sight of the "focus" in the minds of consumers is a necessity.

In conclusion, no matter how good the range of products it developed may be, in order to win, the organization should not lose sight of a crucial detail: the management of its own image.

Bibliography:

- [1] Freedman, A., Brandt, K. (2008). *Consulting Psychology. Selected Articles by Harry Levinson*. New York: American Psychological Association
- [2] Vlăsceanu, M. (2003). *Organizații și comportament organizațional* (Organizations and Organizational Behavior). Iași: Polirom
- [3] Drummond, H. (2000). *Introduction to Organizational Behavior*. New York: Oxford University Press
- [4] LeBon, G. (2000). *Psihologia mulțimilor* (The Multitudes' Psychology). București: Antet Press
- [5] Bougnoux, D. (1998). *Introduction aux sciences de la communication*. Paris: La Découverte; Miége, B. (1989). *La Société conquise par la communication*. Paris: PUF
- [6] Tașnadi, Al., Ungureanu, R. (2004). *Relații Publice* (Public Relations). București: ASE; Rogojanu, A., Hristache, D.A., Tașnadi, Al. (2004). *Comunicare instituțională* (Institutional Communication). București: ASE
- [7] Trout, J., Rivkin, S. (2008). *Noua poziționare* (The New Positioning). București: Brandbuilders

ALTERNATÍVNY PRÍSTUP K POISTENIU ENVIRONMENTÁLNYCH RIZÍK

Eva ROMANČÍKOVÁ⁵³³

Regulačný rámec environmentálnej zodpovednosti v Európskej únii

V historickom kontexte si vlády jednotlivých štátov začali *uvedomovať riziká poškodenia životného prostredia* už v prvej polovici 80-tych rokov. Tento proces bol vyvolaný existenciou rôznych environmentálnych hnutí, ktoré dôrazne upozorňovali na potrebu riešenia tohto problému. Následne začínajú vlády prijímať legislatívu nadobúdajúcu formu predpisov – noriem, nariadení, smerníc so zámerom obmedziť negatívny dopad priemyslu na ovzdušie, vodu a pôdu. Veľmi rýchlo sa však ukázalo, že prijímané regulačné opatrenia sú nedostatočné. Narušenie ozónovej vrstvy Zeme, prebiehajúci proces klimatických zmien sú toho najlepším dôkazom. K negatívnym dôsledkom tohto procesu sa zaraďuje: strata biodiverzity a poškodenie ľudského zdravia. Príčiny týchto procesov sú často krát skryté a nejasné, pričom vzniknuté *nemateriálne škody* sú často vnímané len subjektívne. Snaha komplexnejšie riadiť tento proces so zámerom predchádzať vzniku environmentálnych rizík naráža na **problém:**

- *absencie nových vedeckých poznatkov*, čo má za dôsledok, že charakter, zdroje a dôsledky environmentálnych rizík nie sú vždy známe a tak sa nemôžu stať predmetom regulácie;
- *vymedzenia zodpovednosti za vznik environmentálnych rizík*, keďže vo viacerých prípadoch ich vznik je úzko spätý so samotným životným štýlom v ekonomicky vyspelých krajinách;
- *vymedzenia rozsahu dopadov environmentálnych rizík*, keďže viaceré z nich nie sú ohraničené územím toho ktorého štátu, dĺžkou ich pôsobenia ani počtom postihnutých obyvateľov;
- *kvantifikácie výšky environmentálnej škody* – v mnohých prípadoch je pravdepodobnosť vzniku environmentálnych škôd takmer nulová, zatiaľ čo potenciálna škoda má tendenciu smerovať aj k nekonečnu.

Napriek uvedeným problémom, ktoré významne ovplyvňujú efektívnejšie riadiť proces predchádzania vzniku environmentálnych rizík od roku 2004 nadobudla platnosť **Smernica európskeho parlamentu a rady 2004/35/ES z 21. apríla 2004 o environmentálnej zodpovednosti pri prevencii a odstraňovaní environmentálnych škôd** (ďalej smernica). V zmysle tejto smernice za prevenciu

⁵³³ Doc. Ing. Eva Romančíková, PhD., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

a odstraňovanie environmentálnych škôd je zodpovedný *prevádzkovateľ*, to znamená ten, ktorého činnosť je spätá s možnosťou vzniku environmentálneho rizika, respektíve ktorého činnosť môže spôsobiť environmentálnu škodu.

Zodpovednosť prevádzkovateľa za spôsobenie environmentálnej škody vyplýva z uplatnenia jednej zo zásad environmentálnej politiky - zásady znečisťovateľ platí. Dôsledné dodržanie tejto zásady predpokladá, že znečisťovatelia sú nútení prijímať preventívne opatrenia v snahe minimalizovať možnosť vzniku environmentálnych škôd a tým aj znižovať riziko vystavenia sa vlastnej finančnej zodpovednosti vyplývajúcej z už spomenutej smernice. Smernica sa nevzťahuje na škody späté so vznikom úrazom, poškodenia osobného majetku ani na iné hospodárske straty.

V zmysle smernice pod **environmentálnou škodou** rozumieme *merateľnú nepriaznivú zmenu prírodného zdroja alebo merateľné zhoršenie služieb prírodného zdroja*. Pod environmentálnou škodou sa rozumie:

- škoda na chránených druhoch a prirodzených biotopoch, ktorá má závažné nepriaznivé účinky na dosahovanie alebo udržanie priaznivého stavu takýchto biotopov alebo druhov;
- škoda na vode, ktorou sa rozumie akákoľvek škoda, ktorá má závažné nepriaznivé účinky na ekologický, chemický, kvantitatívny stav vôd;
- škoda na pôde, ktorou je akákoľvek kontaminácia pôdy, ktorá predstavuje závažné riziko pre ohrozenie zdravia obyvateľstva a ekosystému ako celok.

Pri uplatnení zodpovednosti znečisťovateľa za vznik takýchto škôd je nutné mať na pamäti skutočnosť, že nie všetky formy environmentálnych škôd je možné odstrániť prostredníctvom tohto mechanizmu. K tomu, aby bol tento mechanizmus účinný je nutné znečisťovateľa *identifikovať*. Z uvedeného dôvodu nie je vhodné uplatnenie „zásady znečisťovateľ platí“ na riešenie znečistenia, ktoré má rozsiahly difúzny charakter, to znamená tam, kde nie je možné spojiť negatívne vplyvy na životné prostredie s konaním, respektíve nekonaním konkrétneho znečisťovateľa.

Formy finančného zabezpečenia nákladov na odstraňovanie environmentálnych škôd

Finančné zabezpečenie zodpovednosti znečisťovateľa za úhradu environmentálnych škôd je rámcované disponibilitou jeho vlastných finančných zdrojov, ktoré podnik v určitom štádiu svojho fungovania môže ale aj nemusí mať v potrebnom rozsahu k dispozícii. Pravdepodobnosť vzniku takejto situácie a jej rozsah vytvára priestor pre prenos takéhoto rizika, to znamená pre poistenie. Environmentálne poistenie umožňuje znečisťovateľovi plniť kompenzačnú funkciu vo vzťahu k jeho environmentálnej zodpovednosti. *Poistné* ktoré znečisťovateľ v tejto spojitosti platí, je možné vnímať ako nástroj „ex ante“ internalizácie negatívnych externalít.

Environmentálne poistenie zodpovednosti za environmentálne škody

Najčastejšou formou finančného zabezpečenia zákonnej zodpovednosti podnikateľských subjektov za environmentálne škody je komerčné poistenie. Environmentálnym poistením sa najčastejšie chápe poistenie *občianskoprávnej zodpovednosti vlastníkov* potenciálne zabezpečených objektov v súvislosti s povinnosťou náhrady škôd tretím osobám, spôsobených technologickou haváriou alebo inou katastrofou. Poisťuje sa zákonom v trestnoprávnej zodpovednosti uložená povinnosť poisteného nahradiť škodu spôsobenú právnickým a fyzickým osobám v dôsledku vplyvu škodlivých látok na pôdu, ovzdušie, vodu. Poisťujú sa aj majetkové ujmy, vyplývajúce z narušenia vlastníckych práv, práv na zariadenie a výrobnú činnosť a práva využívať vodné zdroje.

Poistenie majetkovej zodpovednosti, spojenej so škodami spôsobenými znečistením, vzniklo v 60. rokoch minulého storočia, keď poisťky boli zamerané hlavne na zabezpečenie krytia havarijných a nepredvídateľných situácií. Poistenie znečistenia životného prostredia spôsobeného haváriami sa orientuje na *riziká*, ktorých pôvod sa často nepodarí identifikovať, ale dajú sa oceniť a adekvátne vyjadriť v množstvových ukazovateľoch. Napríklad pri **skúmaní rizika** ako očakávanej funkcie strát jeho veľkosť ovplyvňujú nasledovné zložky:

- objem vypúšťanej škodlivej látky,
- typ prijímateľa (poškodeného),
- obdobie vystavenia pôsobeniu látky,
- ročné obdobie,
- stupeň ekologickej nebezpečnosti chemickej alebo fyzikálnej látky.

Ak tradičné poisťovacie postupy charakterizujú štyri fázy: ocenenie rizika, transfer rizika, združovanie rizika a alokácia rizika, poistenie environmentálnych rizík predpokladá aby profesionálny nositeľ rizika- poisťovňa bola navyše schopná aktívne ovplyvňovať rizikové faktory a to už v samotnom procese ocenenia rizika. Ocenenie rizika predpokladá, aby tím špecialistov poisťovacej spoločnosti vykonal **environmentálny audit**, ktorý by mal dať odpoveď na nasledovné otázky:

- aká je pravdepodobnosť vzniku environmentálneho rizika;
- aká environmentálna škoda vznikne v prípade, že dôjde k environmentálnym škodám.

V tejto spojitosti poisťovňa musí disponovať detailnými informáciami o škodlivých chemických látkach, ktoré sa v kritických množstvách používajú vo výrobnom procese, ale aj poznaním vplyvov prekročenia maximálnych noriem na kvalitu životného prostredia. Environmentálny audit musí zvažovať aj ďalšie informácie, ktoré ovplyvnia rozsah vzniknutej škody. K takýmto informáciám možno zaradiť napríklad hustotu osídlenia územia, počet obyvateľov na danom území, typ postavených budov,

podmienky priepustnosti pôdy, hladinu podzemných vôd, smer vetra, geologické, hydrologické a atmosférické podmienky v danom území. V prípade, ak výsledok environmentálneho auditu potvrdí, že environmentálne riziko zodpovedá kritériám poistiteľnosti, poisťovňa v spolupráci s budúcim poisteným začne aktívne vstupovať do procesu minimalizácie rizika a to návrhom opatrení na zvýšenie *prevencie* pri predchádzaní vzniku environmentálnych škôd. Možno konštatovať, že v tejto fáze dochádza zo strany poisťovne k akejsi „náhrade“ verejnej regulácie súkromnou reguláciou, pričom poisťovňa nevystupuje v roli nadradenej authority, ale ako plnohodnotný partner.

Po fáze modifikácie rizika nasleduje **fáza prenosu rizika**. V tejto súvislosti je nutné zdôrazniť, že *špecifickosť environmentálneho poistenia* je v tom, že poisťovňa počas celého zmluvného vzťahu monitoruje aktivity poisteného a súbežne spravidla uplatňuje stimulačné mechanizmy v smere prijímania preventívnych opatrení. V tejto spojitosti poskytuje zľavy na poistnom, prípadne rozširuje poistnú ochranu.

V ostatnom čase sa často diskutuje o otázke, či by nemalo byť poistenie zodpovednosti za environmentálne škody vo vzťahu k ekologicky rizikovým podnikom *povinným poistením*. Systém povinného poistenia môže byť bilaterálny alebo jednostranný. Bilaterálny systém povinného poistenia ukladá podnikateľskému subjektu povinnosť zabezpečiť si poistnú ochranu na krytie environmentálnych rizík, na druhej strane poistný sektor má povinnosť pristúpiť k zmluve a poskytnúť krytie environmentálneho rizika za vopred stanovených podmienok. Uzákonenie jednostrannej povinnosti poistiť sa, to znamená len pre znečisťovateľov, stavia znečisťovateľov do špecifickej situácie, keď poisťovňa vystupuje v roli akéhosi regulátora, ktorý rozhoduje o tom, či firma môže fungovať na trhu alebo či bude zatvorená. Ponechať poisťovní takéto rozhodnutie naráža na problém ekonomickej efektívnosti, keďže o existencii firmy nerozhoduje trh ale poisťovňa.

S cieľom posilniť a stimulovať rast trhu s environmentálnym poistením by preto zákonodárci a tvorcovia environmentálnej politiky mali koncentrovať pozornosť na precizovanie jasných pravidiel pri preberaní zodpovednosti za environmentálne znečistenie. V tejto spojitosti nadobúda na význame regulácia „ex ante“ nebezpečných látok, pretože verejná autorita by mala byť zodpovedná a garantovať bezpečnosť a dodržiavanie určitých štandardov ochrany životného prostredia. Právna úprava pravidiel vymedzujúcich zodpovednosť znečisťovateľ poskytnie takto dobré východisko pre oblasť poistenia environmentálnych rizík. V prípade existencie environmentálnych rizík, ktoré nie je možné zahrnúť do poistnej zmluvy, ale aj v prípadoch, keď nie je možné identifikovať znečisťovateľa, by mal nastúpiť štát, ktorý by v prípade vzniku takejto udalosti mal disponovať finančnými zdrojmi na kompenzáciu environmentálnych škôd.

Poolova úprava poistenia zodpovednosti za ekologické škody

Princípom poolového systému je *spolupráca väčšieho počtu poisťovní*, ktoré „upíšu“ v stanovenej výške určitú čiastku na poistné krytie *zodpovednosti za environmentálne škody*. V prvom kroku poisťovne, ktoré sa takto rozhodli, zlúčia svoje zdroje na krytie rizika environmentálnych škôd, a v druhom kroku sa snažia zvýšiť svoju poistnú kapacitu formou zaistenia. Členstvo v spoločných poisťovacích fondoch je dobrovoľné. Pooly garantujú kompenzáciu škôd len v rámci občianskoprávnej zodpovednosti za environmentálne škody. Výhodou poolového usporiadania je know-how z poistenia zodpovednosti za environmentálne škody. Proti poolovej úprave sú však viaceré výhrady. Kritika sa sústreďuje hlavne na skutočnosť, že pooly zabezpečujú len limitované finančné krytie zodpovednosti za environmentálne škody. Dôsledky kumulácie negatívnych účinkov podnikateľských aktivít na kvalitu ŽP nie sú ochotné premietnuť do svojich zmlúv.

Poisťovňa pre vlastnú potrebu

Okrem komerčného poistenia a poolového systému je ďalšou teoretickou alternatívou finančného krytia zodpovednosti za environmentálne škody založenie poisťovne pre vlastnú potrebu (*captive insurance company*). Je to poisťovacia spoločnosť založená a vlastnená jedným alebo viacerými podnikateľskými subjektmi, ktoré však nepoisťujú ostatných klientov, ale len svojich vlastníkov.

Vytváranie kompenzačných garančných fondov

Krytie zákonnej zodpovednosti za environmentálne škody je možné zabezpečiť vytvorením dostatočne veľkých *vlastných finančných zdrojov*. V rámci finančnej spolupráce viacerých podnikateľských subjektov možno vytvoriť spoločný kompenzačný fond, a to na úrovni odvetvia, regiónu či štátu. Výhrady k vytvoreniu takéhoto fondu sú:

- kompenzačný fond nemusí mať dostatok finančných zdrojov v prípade vzniku väčších havárií;
- výšku príspevkov jednotlivých podnikateľských subjektov do jednotlivých kompenzačných fondov nie vždy je možné exaktne objektivizovať;
- povinné *viazanie* časti finančných prostriedkov v kompenzačnom fonde sa považuje z hľadiska podnikateľských subjektov ako nekompatibilné s trhovými princípmi.

Bankové a štátne záruky

Ďalšou alternatívou finančného zabezpečenia právnej zodpovednosti za environmentálne škody je získanie bankovej záruky. Bankové inštitúcie môžu však poskytnúť tento typ garancie len vtedy, ak budú mať na takúto činnosť oprávnenie, pričom by mali prebrať rovnakú úroveň zodpovednosti za environmentálne škody ako

v prípade poistenia takejto škody. Analogicky môžu prevziať záväzok v zmysle zákonnej zodpovednosti za environmentálne škody.

Internalizácia environmentálnych rizík prostredníctvom kapitálového trhu (ERICAM)

Za perspektívny spôsob ako rozšíriť zdroje finančného krytia zodpovednosti za environmentálne škody a ako vytvoriť hlavne pre pooly konkurenciu sa považuje internalizácia environmentálnych rizík prostredníctvom kapitálového trhu (*environmental risk internalization through capital markets*, ERICAM) (Tyran, 1993). Znečisťovateľ ponúka na kapitálový trh akcie v ktorých je zakomponovaný i podiel na environmentálnom riziku. Investor, ktorý sa na základe vlastného výberu rozhodne kúpiť akcie s podielom na riziku, vytvorí v prospech potenciálneho znečisťovateľa určitý druh garancie. Riziko nesolventnosti znečisťovateľa je takto do značnej miery znížené, keďže riziko vzniku environmentálnych škôd je rozptýlené do veľkého počtu akcií s malou nominálnou hodnotou.

Environmentálne poistné záruky

Ďalšou možnou formou krytia zodpovednosti za environmentálne škody je zavedenie flexibilného systému environmentálne poistnej záruky. Pri uplatnení tohto systému podnikateľský subjekt vloží na osobitný účet ministerstva životného prostredia určitú finančnú čiastku, ktorá plní úlohu časovo limitovanej poistnej záruky. Jej výška sa bude rovnať výške najvyššej potenciálnej škody spôsobenej činnosťami, ktoré sú späté s danou podnikateľskou aktivitou. Za predpokladu, že podnikateľský subjekt preukáže, že v danom časovom období nespôsobil žiadne environmentálne škody, alebo spôsobí škody nižšie, ako bola poistná záruka, sa mu alikvotná čiastka vráti. Výhrady proti deponovaniu poistných záruk na účtoch životného prostredia sú podobné ako v prípade kompenzačných fondov.

Záver

Záverom k uvedeným *princípom uplatňovania poistenia zodpovednosti za škody* poznamenávame, že priestor na aplikáciu v tom-ktorom štáte nie je možné zovšeobecniť. Špecifickosť environmentálnych problémov a ich riešenie v tej-ktorej krajine je totiž spravidla determinované prijatou legislatívou.

Použitá literatura

1. BOYER, M.- PORRINI, D., The Efficient Liability Sharing Factor for Environmental Disasters: Lessons For Optimal Insurance Regulation. *CIRANO Working Papers*, 2008s-03. Montreal: Center for Interuniversity Research and Analysis on Organizations, 2008.
2. OECD, Environmental Risks and Insurance: A Comparative Analysis of the Role of Insurance in the Management – related Risks. *Policy Issues in Insurance No 6*. Paris: OECD, 2003.
3. ROMANČÍKOVÁ, E., *Finančno-ekonomické aspekty ochrany životného prostredia*. Bratislava: Eco Instrument, 2004. ISBN 80-967771-1-4
4. TOŠOVSKÁ, E., Environmentálne poistenie. *Finance a úvěr (48)* 1998, No 6.
5. TYRAN, J.R. - ZWEIFEL, P., Environmental risk internalization through capital markets (ERICAM): The case of nuclear power. *International Review of Law and Economics* Vol 13 (1993), Issue 4 (December), p. 431-444.

SLOVENSKÉ ÚČTOVNÍCTVO A VÝKAZNÍCTVO ŠTÁTU V KONTEXTE EURÓPSKÝCH INTEGRÁČNÝCH PROCESOV

Ingrid ŠABÍKOVÁ⁵³⁴

Úvod

Článok sa zaoberá aktuálnymi otázkami účtovníctva a výkazníctva verejnej správy na Slovensku. Projektom zavedenia jednotného štátneho účtovníctva a výkazníctva⁵³⁵ došlo k nahradeniu rôznych systémov účtovníctva jednotným systémom, ktorý je založený na medzinárodných účtovných štandardoch - IPSAS.⁵³⁶ Súčasťou reformy riadenia verejných financií na Slovensku je implementácia aktuálneho účtovníctva vo verejnej správe.

1. Osobitosti účtovníctva verejnej správy

Účtovníctvo štátnej správy a samosprávy je upravené zákonom č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve a opatreniami Ministerstva financií SR.⁵³⁷ Rámcová účtová osnova pre rozpočtové organizácie, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a vyššie územné celky (platná od 1.1. 2008) vychádza z účtovej osnovy pre podnikateľov, avšak rešpektuje zvláštnosti a osobitosti účtovných jednotiek (rozpočtových organizácií, štátne fondy, príspevkové organizácie, obce, VÚC) pre ktoré je určená.⁵³⁸ Účtovné jednotky podľa platnej metodiky postupov účtovania zisťujú účtovný výsledok hospodárenia porovnaním nákladov a výnosov (účtovanie o výnosoch v účtovej triede 6 - Výnosy). Vzájomné zúčtovacie vzťahy (financovanie podriadených organizácií) sa

⁵³⁴ Ing. Ingrid Šabíková, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

⁵³⁵ <http://www.finance.gov.sk> (Informácia o Projekte zavedenia jednotného štátneho účtovníctva).

⁵³⁶ IPSAS – skratka z ang. International Public Sector Accounting Standards.

⁵³⁷ Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 8. augusta 2007 č. MF/16786/2007-31, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o postupoch účtovania a rámcovej účtovej osnove pre rozpočtové organizácie, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a vyššie územné celky a opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 5. decembra 2007 č. MF/25755/2007-31, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o usporiadaní, označovaní a obsahovom vymedzení položiek individuálnej účtovej závierky, termíny a miesto predkladania účtovej závierky pre rozpočtové organizácie, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a vyššie územné celky.

⁵³⁸ Rozlišujeme 8 typov účtovných jednotiek podľa zriaďovateľa: 1. rozpočtové organizácie (RO) zriadené štátom, 2. RO zriadené obcou, 3. RO zriadené VÚC, 4. príspevkové organizácie (PO) zriadené štátom, 5. PO zriadené obcou, 6. PO zriadené VÚC, 7. Obce a 8. Vyššie územné celky (VÚC). Spolu cca 8 000 ÚJ - 1. Ústredná správa predstavuje 1 270 ÚJ (34 správcov kapitol ŠR a ich RO a PO). 2. Územná samospráva predstavuje 6 700 ÚJ (2 900 obcí a 8 VÚC a ich RO a PO). 3. Potom špeciálna skupina VS (verejné VŠ, Sociálna poisťovňa, Zdravotné poisťovne, štátne fondy, Slovenský pozemkový fond, FNM, Ústav pamäti národa, Úrad pre dohľad nad zdravotnou starostlivosťou a i.). 4. Ostatné subjekty (nadácie, občianske združenia a i.).

účtujú v účtovej skupine 35 – Zúčtovanie medzi subjektami verejnej správy.⁵³⁹ V účtovej skupine 38 – Časové rozlíšenie nákladov a výnosov účtujú subjekty verejnej správy náklady a výnosy do toho účtovného obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, čím sa zabezpečuje aktuálny princíp. Nakoľko účtovné jednotky štátnej správy a samosprávy účtujú o tvorbe opravných položiek a o tvorbe rezerv v účtovej osnove sú účtové skupiny: 09 – Opravné položky k dlhodobému majetku, 19 - Opravné položky k zásobám, 29 – Opravné položky ku krátkodobému finančnému majetku, 39 – Opravná položka k zúčtovacím vzťahom. O tvorbe krátkodobých rezerv účtujú subjekty verejnej správy (v súlade s § 26 zákona o účtovníctve) na účte 323 – Krátkodobé rezervy⁵⁴⁰ (napr. nevyčerpané dovolenky, nevyfakturované dodávky a služby). Zákon o účtovníctve definuje rezervy ako záväzky s neurčitým časovým vymedzením alebo výškou⁵⁴¹, tzn. že ak subjekt (ÚJ) výšku záväzku nepozná, potom o tomto záväzku účtuje ako o rezerve. Avšak záväzky s určitým časovým vymedzením a s určitou výškou sa neúčtujú ako rezervy, ale ako záväzky (nevyfakturované dodávky).⁵⁴² O dlhodobých rezervách sa účtuje v účtovej skupine 45 – Rezervy (451- Rezervy zákonné, 459 - Ostatné rezervy).

2. Osobitosti výkazníctva verejnej správy

Cieľom novej metodiky je vykazovať účtovnú závierku s vypovedacou schopnosťou pre potreby konsolidácie za obec, VÚC, štátnu správu a celú verejnú správu.⁵⁴³ Zmeny v metodike účtovania sa premietli aj v obsahu a štruktúre výkazu súvahy, výkazu ziskov a strát a poznámok. V obsahu výkazu súvahy došlo k zmene v označení vlastných zdrojov krytia majetku (v časti A), osobitne sa vykazujú zúčtovacie vzťahy (transfery) v časti B. II. Keďže RO, obce a VÚC účtujú o opravných položkách, rezervách a časovom rozlíšení, toto zobrazenie dopadu sa premietlo aj v súvahe (tabuľka 1).

⁵³⁹ Vo vecnej a časovej súvislosti s výdavkami (N) sa transfery rozpúšťajú do výnosov v účtovej skupine 68 - Výnosy z transferov a rozpočtových príjmov v štátnych RO a PO, resp. 69- Výnosy z transferov a rozpočtových príjmov v obciach, VÚC a v RO a PO zriadených obcou alebo VÚC.

⁵⁴⁰ Krátkodobé rezervy sú rezervy s predpokladanou dobou vyrovnania do jedného roka (rezervy na nevyčerpané dovolenky vrátane sociálneho poistenia a zdravotného poistenia).

⁵⁴¹ Na účtoch rezerv sa účtuje záväzok v prípade, ak sa nedá presne určiť, kedy nastane zníženie ekonomických úžitkov v ÚJ alebo sa toto zníženie nedá spoľahlivo oceniť.

⁵⁴² Ak ÚJ na základe dodacieho listu (účtovného dokladu) pozná výšku záväzku k 31. 12. potom nevyfakturované dodávky sa účtujú ako záväzok na účtoch 326 – Nevyfakturované dodávky (476 – Dlhodobé nevyfakturované dodávky) a neúčtujú sa na účte 323 – Krátkodobé rezervy.

⁵⁴³ Od roku 2008 sa v štátnych rozpočtových a príspevkových organizáciách ako aj v rozpočtových a príspevkových organizáciách samosprávy prešlo na vykazovanie individuálnej účtovnej závierky. Od roku 2009 by malo 34 správcov kapitol, obce a VÚC prejsť na konsolidované účtovné závierky. Za ústrednú správu ako celok bude konsolidovanú účtovnú závierku zostavovať Ministerstvo financií SR. Od roku 2010 je predpoklad prechodu na súhrnnú účtovnú závierku celej verejnej správy.

<i>Strana aktív</i>		<i>Strana pasív</i>	
A.	<i>Neobežný majetok</i>	A.	<i>Vlastné imanie</i>
A. I.	Dlhodobý nehmotný majetok	A.I.	Oceňovacie rozdiely
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	A.II.	Fondy
A.III.	Dlhodobý finančný majetok	A.III.	Výsledok hospodárenia
B.	<i>Obežný majetok</i>	B.	<i>Závazky</i>
B.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
B.II.	Zúčtovanie medzi subjektami VS	B.II.	Zúčtovanie medzi subjektami VS
B.III.	Dlhodobé pohľadávky	B.III.	Dlhodobé záväzky
B.IV.	Krátkodobé pohľadávky	B.IV.	Krátkodobé záväzky
B.V.	Finančné účty	B.V.	Bankové úvery a ostatné prijaté výpomoci
B.VI.	Poskytnuté návratné finančné výpomoci dlhodobé		
B.VI.	Poskytnuté návratné finančné výpomoci krátkodobé		
C.	<i>Časové rozlíšenie (účty 381, 382, 385)</i>	C.	<i>Časové rozlíšenie (účty 383, 384)</i>
D.	<i>Vzťahy k účtom klientov štátnej pokladnice (účtová skupina 20)</i>	D.	<i>Vzťahy k účtom klientov štátnej pokladnice</i>

Výkaz ziskov a strát je jednotný pre všetky účtovné jednotky. Podstatnou je zmena v štruktúre nákladov a výnosov ako to znázorňuje tabuľka 2.⁵⁴⁵

⁵⁴⁴ Zdroj: Príloha č. 1 k opatreniu č. MF/25755/2007-31 VZOR Súvaha Úč ROPO SFOV 1-01.

⁵⁴⁵ Zdroj: Príloha č. 2 k opatreniu č. MF/25755/2007-31 VZOR Výkaz ziskov a strát Úč ROPO SFOV 2-01.

Výkaz ziskov a strát (zjednodušený)

Tab. 2

<i>Náklady</i>	<i>Výnosy a výsledok hospodárenia</i>
50 Spotrebované nákupy	60 Tržby za vlastné výkony a tovar
51 Služby	61 Zmena stavu vnútroorganizačných zásob
52 Osobné náklady	62 Aktivácia
53 Dane a poplatky	6 3 Daň a colné výnosy a výnosy z poplatkov
54 Ostatné náklady na prevádzkovú činnosť	64 Ostatné výnosy z prevádzkovej činnosti
55 Odpisy, rezervy a opravné položky z prevádzkovej a finančnej činnosti a zúčtovanie časového rozlišovania	65 Zúčtovanie rezerv a opravných položiek z prevádzkovej a finančnej činnosti a zúčtovanie časového rozlišovania
56 Finančné náklady	66 Finančné výnosy
57 Mimoriadne náklady	67 Mimoriadne výnosy
58 Náklady na transfery a náklady z odvodu príjmov	68 Výnosy z transferov a rozpočtových príjmov v štátnych RO a PO
	69 Výnosy z transferov a rozpočtových príjmov v obciach, VÚC a v RO a PO zriadených obcou a VÚC
Náklady celkom (účtové skupiny 50-58)	Výnosy celkom (účtové skupiny 60-69)
	<i>Výsledok hospodárenia pred zdanením</i>
	591 Splatná daň z príjmov 595 Dodatočne platená daň z príjmov
	<i>Výsledok hospodárenia po zdanení</i>

Poznámky ako tretia súčasť účtovnej závierky boli rozšírené z troch článkov⁵⁴⁶ na deväť.⁵⁴⁷ Podrobnejšie sa uvádzajú a popisujú účtovné výkazy (súvaha, výkaz ziskov a strát) v podobe predpísaných štandardizovaných tabuľkách.

3. Osobitosti účtovníctva obce⁵⁴⁸

⁵⁴⁶ Predtým články: 1. Všeobecné údaje, 2. Informácie o účtovných zásadách a účtovných metódach a 3. Doplnujúce informácie k súvahe a výkazu ziskov a strát.

⁵⁴⁷ Podľa metodiky od januára 2008 poznámky obsahujú: 1. Všeobecné údaje, 2. Informácie o účtovných zásadách a účtovných metódach, 3. Informácie o údajoch na strane aktív súvahy, 4. Informácie o údajoch na strane pasív súvahy, 5. Informácie o iných aktívach a pasívach, 6. Informácie na podsúvahových účtoch, 7. Informácie o výnosoch a nákladoch, 8. Informácie o skutočnostiach, ktoré nastali po dni, ku ktorému sa zostavuje účtovná závierka do dňa zostavenie účtovnej závierky a 9. Vzorové tabuľky pre vykazovanie údajov.

⁵⁴⁸ Špecifické účty obce: 221 – Bankové účty, 318 – Pohľadávky z nedaňových príjmov obcí a vyšších územných celkov a rozpočtových organizácií zriadených obcou a vyšším územným celkom, 319 – Pohľadávky

Právna úprava finančného hospodárenia obcí v SR je upravená zákonom č. 583/2004 Z. z. o rozpočtových pravidlách územnej samosprávy a zákonom č. 369/1990 Zb. o obecnom zriadení. Účtovníctvo územnej samosprávy sa vedie podľa zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve. Obec financuje svoje potreby predovšetkým z vlastných príjmov, z dotácií zo ŠR a z ďalších zdrojov.⁵⁴⁹ Základom finančného hospodárenia obce⁵⁵⁰ je rozpočet obce,⁵⁵¹ ktorý sa zostavuje na obdobie jedného roka. Po skončení rozpočtového roka obec a vyšší územný celok údaje o rozpočtovom hospodárení súhrnne spracuje do záverečného účtu obce. Obci zo zákona o účtovníctve a obecnom zriadení ďalej vyplývajú osobitosti v nadväznosti na povinnosť overenia účtovnej závierky audítorom. Obec predkladá účtovné výkazy (súvaha, výkaz ziskov a strát, poznámky) a finančné výkazy (kontrola o plnení rozpočtu).⁵⁵²

Záver

System účtovníctva pre verejnú správu, ktorý sa uplatňoval do 31. 12. 2007 na Slovensku, bol jednou z najväčších prekážok zlepšovania finančného riadenia hospodárenia s verejnými zdrojmi. Audit vtedy plnil len formálny charakter. Zavedením aktuálneho princípu vo verejnej správe sa predpokladá, že dôjde k zvýšeniu účinnosti auditu hospodárenia s verejnými prostriedkami na Slovensku. Používanie programového financovania a európskej metodiky ESA 95 sú len ťažko predstaviteľné bez implementácie aktuálneho účtovníctva vo verejnej správe.

z daňových príjmov obcí a vyšších územných celkov, 357 – Ostatné zúčtovanie rozpočtu obce a vyššieho územného celku, 461 – Bankové úvery, 584 – Náklady na transfery z rozpočtu obce alebo z rozpočtu vyššieho územného celku do RO a PO zriadených obcou alebo VÚC, 585 - Náklady na transfery z rozpočtu obce alebo z rozpočtu vyššieho územného celku ostatným subjektom verejnej správy, 586 - Náklady na transfery z rozpočtu obce alebo z rozpočtu vyššieho územného celku subjektom mimo verejnej správy, 632 – Daňové výnosy samosprávy, 633 – Výnosy z poplatkov, 693 – Výnosy samosprávy z bežných transferov zo štátneho rozpočtu a od iných subjektov verejnej správy (ďalej z účtovej skupiny účty 694, 695, 696, 697, 698 a 699).

⁵⁴⁹ Kovalčíková, A., Kordošová, A.: Účtovníctvo rozpočtových organizácií, príspevkových organizácií a obcí. Iura Edition 2008, s. 225.

⁵⁵⁰ Obec (samostatný územný samosprávny a správny celok SR) je právnickou osobou, samostatne hospodári s vlastným majetkom a s vlastnými príjmami; združuje osoby, ktoré majú na jej území trvalý pobyt.

⁵⁵¹ *Rozpočet obce a vyššieho územného celku (ďalej VÚC) sa podrobne člení na: 1. bežný rozpočet (bežné príjmy – bežné výdavky), 2. kapitálový rozpočet (kapitálové príjmy - kapitálové výdavky) a 3. finančné operácie.*

⁵⁵² 1. Finančný výkaz o plnení rozpočtu subjektu verejnej správy FIN 1-04 štvrťročne, 2. Finančný výkaz o vybraných údajoch z aktív a pasív subjektu verejnej správy FIN 2-04 štvrťročne, 3. Finančný výkaz o prírastku/úbytku finančných aktív a finančných pasív podľa sektorov FIN 3-04 štvrťročne (s výnimkou obcí s počtom obyvateľov do 3 000 vrátane), 4. Finančný výkaz o členení finančných aktív a pasív podľa sektorov FIN 4-01 ročne (s výnimkou obcí s počtom obyvateľov do 3 000), 5. Finančný výkaz o štruktúre dlhu subjektu verejnej správy podľa rezidentov a meny FIN5-04 štvrťročne (s výnimkou obcí s počtom obyvateľov do 3 000), 6. Finančný výkaz o štruktúre dlhu subjektu verejnej správy podľa splatnosti FIN6-01 ročne (s výnimkou obcí s počtom obyvateľov do 3 000).

Z dôvodu nutnosti vykazovať pre európske inštitúcie výsledky hospodárenia za celý verejný sektor je aktuálna konsolidácia vo verejnej správe.

Literatúra

1. Čiernik, A.: Kontrola a územná samospráva. Financie územnosprávnych celkov /Neubauerová a kol./, Ekonóm 2006, Bratislava, s. 195 - 199. ISBN: 80-225-2225-2.
2. Kovalčíková, A., Kordošová, A.: Účtovníctvo rozpočtových organizácií, príspevkových organizácií a obcí. Iura Edition 2008, s. 225, s. 234-243.
3. Šabíková I.: Implementácia aktuálneho účtovníctva vo verejnej správe ako súčasť reformy riadenia verejných financií na Slovensku. In: Teoretické a praktické aspekty verejných financií [elektronický zdroj]: XIII. ročník mezinárodnej odbornej konferencie. - Elektronické textové dáta. - Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze - Nakladatelství Oeconomica, 2008.
4. Šabíková, I.: Vybrané problémy výkazníctva a účtovníctva územnej samosprávy. Financie územnosprávnych celkov /Neubauerová, E. a kol./, Ekonóm 2006, Bratislava, s. 186 - 189.
5. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení zákona č. 562/2003 Z. z., zákona č. 561/2004 Z. z., zákona č. 518/2005 Z. z., zákona č. 688/2006 Z. z., zákona č. 198/2007 Z. z., zákona č. 540/2007 Z.z. a zákona č. 621/2007 Z.z..
6. Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 8. augusta 2007 č. MF/16786/2007-31, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o postupoch účtovania a rámcovej účtovnej osnove pre rozpočtové organizácie, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a vyššie územné celky (uverejnené vo Finančnom spravodajcovi 9/2007).
7. Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 5. decembra 2007 č. MF/25755/2007-31, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o usporiadaní, označovaní a obsahovom vymedzení položiek individuálnej účtovnej závierky, termíny a miesto predkladania účtovnej závierky pre rozpočtové organizácie, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a vyššie územné celky.
8. <http://www.finance.gov.sk> (Informácia o projekte zavedenia jednotného štátneho účtovníctva a výkazníctva).

ECONOMIC EVOLUTIONS OF STATISTICAL INDICATOR TURNOVER ACHIEVED BY INDUSTRIAL ENTERPRISES, DIFFERENTIATED BY PRICE INDICES

Gheorghe SĂVOIU

Mariana BĂNUȚĂ

I. INTRODUCTION

Consumer Price Index (CPI) aims to measure the average changes over time in the general level of prices of goods and services purchased by the households for their own final consumption and Producer Price Index (PPI) the average changes over time in the general level of prices of goods received by the domestic producers for their output (basic prices). The PPI for the European Union Member States are compiled on the basis of the industries production for the domestic market. The two indices can be used for characterizing the real turnover's evolution of companies

II. SOURCES AND METHODS FOR UNDERSTANDING THE REAL DYNAMICS OF ECONOMIC RESULTS

The price index appears as a statistical interpreter of the dynamics and territoriality in the apparently infinite universe of prices. The most widely used price indices in assessing inflation in Romania are the following:

➤ PCI – the index for the prices of consumer goods prices going for the population, which measures the overall evolution of the prices for the goods purchased, and of the tariffs of the services used, is considered the main instrument for assessing inflation. The balancing system practised in building the consumer price index is Laspeyres, i.e.

$$PCI = \frac{\sum I^p(p_0q_0)}{\sum (p_0q_0)}, \text{ where } \frac{(p_0q_0)}{\sum (p_0q_0)} = C_p \text{ and: } I^p = \text{price index of the specific aggregation}$$

level (for the given post or group of goods and services), C_p = specific balancing coefficient specific (for the given post or group of goods and services)

➤ PPI – the producer index or the index of the prices of industrial production expresses, through the same calculation formula as that of PCI, and also in a synthetic manner, the evolution or the average changes of the prices for the products manufactured and delivered by the domestic producers, which are effectively practised in the first stage of their trading, being used both in deflating the industrial production assessed in current prices, and in determining inflation in the area of the “producers’ prices”. This index is one of the few indices possessing a “premonitory power” – a real Cassandra in the so populous world of the instruments of measuring inflation. Hence, PPI anticipates the evolution of PCI. Based on the analysis of the past 18 years, a type of dynamics is found that is parallel to the evolution of the two statistical instruments,

showing the predictive capacity of the dynamics of PCI, starting from the evolution of PPI;

Evolution of the consumer goods prices (PCI) and of the prices of industrial production (PPI) in Romania, after 1990

Table no. 1

Previous year = 100

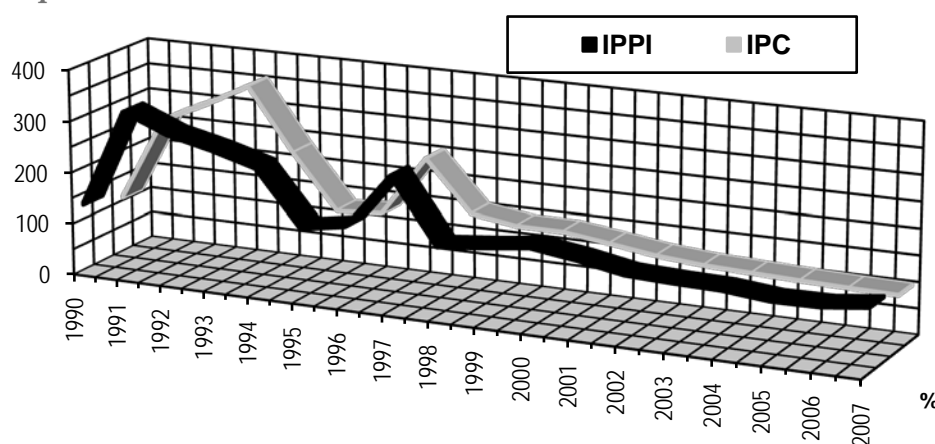
	YEAR																	
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>PCI</i>	105,1	270,2	310,4	356,1	236,7	132,3	138,8	254,8	159,1	145,8	145,7	134,5	122,5	115,3	111,9	109,0	106,56	104,84
<i>PPI</i>	126,9	320,1	284,8	265,0	240,5	135,1	149,9	256,9	133,2	142,2	153,4	141,0	124,7	121,1	119,1	110,5	111,5	122,2

Source: Romania's Statistical Yearbook, 2007, NSI, Bucharest

The discrepancy between the evolution of PPI and that of PCI can last effectively from two weeks (or one month) up to six months, and is effectively manifest between the industrial prices and the retail prices of the various products sold (the correlation and discrepancy being directly dependent on the length of the distribution course of industrial product).

The evolution of the price indices for the industrial products (PPI) and that of the prices of the consumer goods (PCI)

Graph no. 1



Source: The 3D graph contains the data in Table no. 1.

➤ The implicit price index for the gross domestic product, or the GDP deflator of GDP is a statistical instrument which measures the overall evolution of the prices in the entire production sphere of a national economy, i.e. of the prices and tariffs of final

products and services, at the level of an economic territory, over a given time period, usually one year or one trimester. The GDP deflator is an index of the Paasche type, calculated through comparing the nominal GDP index with the real index:

$$\text{The GDP deflator} = \frac{I_{PIB}^{nominal}}{I_{PIB}^{real}} = \frac{\frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_0}}{\frac{\sum p_0 q_1}{\sum p_0 q_0}} = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}$$

There exists inflation when the general level of prices is on a permanent, more or less rapid, increase, and deflation occurs when the trend of the general level of prices is continually decreasing. Hence are derived the terms of inflating or inflationing, and, respectively, deflating or deflationing, whose content actualizes a number of economic values to inflation (GDP in macro point of view, and turnover in micro). In the usual economic language, the two expressions have extremely important significations regarding the practical technique of including or excluding price modification into the lines of evolution of some of the economic phenomena analyzed. In various data analyses, or information confrontations, the preoccupation appears to ensure to those values the terms of comparability, i.e. comparable prices, having recourse either to the prices at the beginning of the period analysed, or those at the end of the same period, or else to intermediate solutions, over the interval under analysis. Deflating or deflationing represents a technique meant to ensure statistical comparability for two or more value indicators. To illustrate it, we will have recourse to $GDP_{2006}=342,418$ million lei, and $GDP_{2005} = 288,047.8$ million lei, calculated in the prices of each period, or in current prices, by expressing the value of the indicator in the current period in the prices of the previous period. In the above example, the nominal GDP of the year 2006 is expressed in the prices of the year 2005, by comparing the value of the nominal GDP in 2006 with the price index appropriate for that indicator, i.e. the GDP deflator.

$$\text{The GDP deflator} = \frac{I_{2006/2005}^{PIB \text{ nominal}}}{I_{2006/2005}^{PIB \text{ real}}} = \frac{118,9}{107,7} = 1.10399 \quad (\% = 110.4)$$

$$GDP_{2006 \text{ current prices } 2006} : \text{Deflator } GDP_{2006 / 2005} = GDP_{2006 \text{ comparable prices } 2005}$$

$342,418 : 110.399 \% = 310,164.0$ million lei in 2005 PRICES

Inflating or inflationing is another technique for ensuring statistical comparability for two or more value indicators. To illustrate it, the same data will be used, i.e. $GDP_{2005}=288,047.8$ million lei, and $GDP_{2006}= 342,418$ million lei, determined in current prices, observing inflating or inflationing, as an expression of the value the indicator had in the previous period in the prices of the current period (the transformation in comparable prices, but for the last period of time). The nominal GDP of the year 2005 is expressed in the prices of the year 2006 by multiplying the value of

the nominal 2005 GDP by the price index appropriate for that indicator, namely the GDP deflator.

$$GDP \text{ deflator} = \frac{I_{2006/2005}^{PIB \text{ nominal}}}{I_{2006/2005}^{PIB \text{ real}}} = \frac{118,9}{107,7} = 1.10399 \quad (\% = 110.4)$$

$$GDP \text{ 2005}_{\text{ in current prices 2005}} \times GDP \text{ deflator}_{2006/2005} = GDP \text{ 2005}_{\text{ in comparable prices 2006}}$$

$$288,047.8 \times 110.399 \% = 318,001.9 \text{ million lei in 2006 prices}$$

In both cases, the index of the physical volume (I^q) or the index of the real GDP is virtually the same.

$$\frac{PIB_{\text{ in prețuri 2005}}^{2006}}{PIB_{\text{ in prețuri 2005}}^{2005}} = \frac{PIB_{\text{ in prețuri 2006}}^{2006}}{PIB_{\text{ in prețuri 2006}}^{2005}} = \frac{310164}{288047,8} = \frac{342418}{318001,9} = 1.0707$$

When other economic indicators are used (turnout, profit, volume of import, salary, etc.), whose appropriate price index is PCI, PPI, etc., the technique of deflating (deflating) or inflating (inflationing) is not changed. The only thing that will be changed will be the specific price index with which the calculations will be made, the scope of which corresponds, from an economic standpoint, to the inflation studied.

Knowing the level of inflation, the dynamics and the short-range estimates of the price increases in the economy allow a company to assess the evolution of its value indicators in real terms. In illustrating the implications of the alternative use of the indices, one has recourse to the practical case of an expert inspection demanded with a view to correctly updating the sum owed by a ready-made clothes company for the goods received (woollen fabrics) on 1 June 2007, worth 1,349,000 lei (RON).

Updating the debt, not paid for one year, more precisely from 1 June 2006 to 1 June 2007, by using the consumer goods price index (PCI), and the industrial production price index (PPI), is done in keeping with the data excerpted from the specific publication NSI for 2006 and 2007:

Table no. 2

Previous month = 100

PCI _{t/t-1} - Total	Month – year	PPI _{t/t-1} (Woollen fabrics)
100.15	June-2006	101.76
101.11	July-2006	99.85
99.93	August-2006	99.12
100.05	September-2006	98.13
100.21	October-2006	103.77
101.09	November-2006	98.93
100.74	December-2006	103.10
100.20	January-2007	100.49
100.04	February-2007	99.96
100.07	<i>March-2007</i>	100.88
100.52	April-2007	104.82
100.64	May-2007	100.77
ICI PCI ^{monthly} or (PCI _{t/0})= 104.84%	TOTAL	ICI PPI ^{monthly} or PPI _{t/0} = 111.96%

Source: *The Price Statistical Bulletin, 2006-2007, NSI, Bucharest*

Updating the debt not paid for one year, i.e. from 1 June 2006 to 1 June 2007, can be easily done through the agency of the consumer price index (PCI_{t/0}), in keeping with the relation of inflationing / inflating, and the data in table no. 7.5: $S_{\text{updated}} = S_{\text{due}} \times \text{PCI}_{t/0} = 1,349,000 \times 104.84\% = 1,414,291.6$ lei . Updating the debt not paid for one year, i.e. from 1 June 2006 to 1 June 2007, can also be done by means of the industrial production price index (PPI_{t/0}), in accordance with the same relation of inflationing/inflating, and data in table no. 7.5.: $S_{\text{updated}} = S_{\text{due}} \times \text{PPI}_{t/0} = 1,349,000 \times 1.1196 = 1,510,340.4$ lei. Having to do with a delivery occurring between two industrial producers, expressed in industrial prices specific to the domestic market, one can say that the second solution is in actual fact correct and adequate, due to the specific instrument employed to estimate inflation (PPI). As a matter of fact, the difference between the two calculation variants is by no means negligible (96,048.8 lei).

III. CONCLUSIONS

The previous examples describe the careful utilization of several alternatives for measuring inflation in the macro and micro-economy, the correct assessment of GDP and the dynamics of turnover within inflationary contexts specific to market economy. Despite all the differences in point of methodology or instruments used to measure a more or less normal inflation, in keeping with the Friedman model, assessing the genuine dynamics of the main value indicators of a company, from turnover to profit, or of the economy, from the gross domestic product to the net added value, represents an activity which demands a high level of professionalism and expertise in statistical appropriateness, in order to permanently identify the level and the most strict possible limits of the general evolutions. Consequently, the processes of

inflationing/deflationing must be treated with greatest care in order to identify the suitable instrument and methodological alternative.

IV Bibliography

1. Săvoiu G. -*Statistica– un mod științific de gândire*, Ed.Universitară, București, 2007
- 2.***-*The Price Statistical Bulletin, NSI, Bucharest, 1990-2007*
- 3.*** - www.insse.ro

VYBRANÉ OBLASTI DAŇOVEJ POLITIKY SR A EÚ SO ZAMERANÍM NA DANE ZO SPOTREBY

Anna SCHULTZOVÁ⁵⁵³

V odbornej literatúre nájdeme rôznu klasifikáciu daní zo spotreby. Sú označované ako nepriame dane, univerzálne (dane z predaja) a selektívne dane (akcízy), ad valorem a jednotkové (špecifické) dane.

Z fiskálneho aspektu patria dane zo spotreby medzi najvýznamnejšie zdroje príjmu štátneho rozpočtu nielen v SR, ale aj v iných štátoch EÚ. Ich podiel na príjmoch ŠR, ale aj na hrubom domácom produkte rastie. Dochádza k postupnému presunu zdaňovania z priamych daní na dane zo spotreby. Je nesporné, že výber daní zo spotreby je efektívnejší, jednoduchší a nevedie k poklesu pracovnej činnosti subjektov. To je jeden z prístupov zvyšovania podielu nepriamych daní (daní zo spotreby) na celkových daňových príjmoch.

Ďalší faktor, ktorý vplýva na výšku daní zo spotreby je samotná legislatíva Európskej únie a stupeň jej rešpektovania v daňovej sústave príslušného štátu. Daňová politika v Európskej únii prostredníctvom sekundárnej legislatívy (najmä smernice, nariadenia) môže tak v záujme zosúladovania pravidiel zdaňovania pôsobiť na zvyšovanie daňového zaťaženia subjektov daňami zo spotreby.⁵⁵⁴

Daňové zaťaženie, presun daňového zaťaženia z priamych daní na dane zo spotreby

Vo všeobecnosti podiel daňových príjmov na HDP v EÚ od roku 2004 rastie. V roku 2005 podiel daní na HDP bol v EÚ vo výške 39,6 % a v roku 2006 vzrástol už na 41,2 %. Najvyššie daňové zaťaženie je v súčasnosti vo Švédsku 51 %, v Dánsku 49,9 %, v Belgicku 47,4 %, vo Francúzsku 45,3 %, vo Fínsku 44,5 % a v Rakúsku 44,3 %. V Slovenskej republike je tendencia opačná - je zaznamenaný klesajúci trend vývoja podielu výberu daní na HDP v %. Nižšie hodnoty daňového zaťaženia dosahujú aj niektoré ďalšie nové členské štáty EÚ najmä Rumunsko a Litva (všetky do 30 %).⁵⁵⁵

Tabuľka č. 1

⁵⁵³ prof. Ing. Anna Schultzová, PhD., Katedra financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, e-mail: anna.schultzova@euba.sk

⁵⁵⁴ Na rozdiel od dane ad valorem, pri selektívnych daniach môže dôjsť k ich distorzným účinkom. Môžu viesť k substitúcii zdanených výrobkov. Uvedená skutočnosť má, resp. môže mať fiskálny dopad na príjem štátneho rozpočtu. Súčasne treba však poznamenať, že pri výrobkoch zdaňovaných selektívnymi daňami sa predpokladá ich regresný dopad.

⁵⁵⁵ Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR a Tax revenue in the EU.

Výber daní na HDP v % v SR

2002	2003	2004	2005	2006
33,2	32,9	31,9	31,6	29,5

Prameň: Eurostat

Slovenská republika patrí medzi štáty s najnižším podielom daní z príjmu na celkovom objeme daňových príjmov.⁵⁵⁶

Ako už bolo uvedené, Slovenská republika patrí k štátom, v ktorých sa výber priamych daní postupne znižuje a naopak výber nepriamych daní predstavuje podstatne vyššiu hodnotu. Nižší výber priamych daní vo veľkej miere súvisí s reformou daňového systému v roku 2004 a s poklesom daňových sadzieb daní z príjmov. Daňové bremeno sa prenieslo na dane zo spotreby (nepriame dane), sadzby u týchto daní boli zvýšené, resp. sa stále zvyšujú. Na vyšší objem vybraných daní zo spotreby vplývala tiež jednotná sadzba DPH a skutočnosť, že Slovensko v tom období nevyužilo možnosť zavedenia zníženej sadzby DPH.

Tabuľka č. 2

Podiel priamych a nepriamych daní na HDP v SR v rokoch 1995 – 2005

Rok	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Priame dane/x	11,5	10,5	10,0	9,1	8,8	7,6	7,3	7,1	7,1	6,0	6,1
Nepriame dane/xx	14,1	13,9	13,3	14,7	13,7	13,6	13,5	13,4	12,9	12,0	10,9

Prameň: MF SR a Eurostat

/x priame dane = dane z príjmov (DPFO, DPPO, zrážková daň)

/xx nepriame dane = DPH, spotrebné dane

Príjmy z DPH a spotrebných daní predstavujú najvýznamnejší zdroj príjmov štátneho rozpočtu.

⁵⁵⁶ Podľa údajov Eurostatu sa na celkových daňových príjmoch v EÚ podieľajú tri zdroje: DPH, dane z príjmov a sociálne zabezpečenie v pomere 13,8 %; 12,9 %; 13 %. V Slovenskej republike je to nasledovný pomer 13 %; 6,1 % a 10,9 %.

Tabuľka č. 3

Podiel skutočne vybraných spotrebných daní a DPH na príjmoch ŠR v rokoch 2004 - 2007

rok	celkové príjmy ŠR	podiel spotrebných daní na príjmoch ŠR	podiel DPH na príjmoch ŠR	spolu dane zo spotreby na príjmoch ŠR
2004	242 444 400 000 Sk	17,90 %	41,07 %	58,97 %
2005	258 694 000 000 Sk	19,33 %	47,33 %	66,66 %
2006	322 220 000 000 Sk	16,18 %	39,87 %	56,05 %
2007*	310 471 512 000 Sk	17,73 %	43,69 %	61,42 %

* odhad

Prameň: MF SR, www.drsrc.sk

Daňové úniky v oblasti daní zo spotreby – výber

V súvislosti s výberom daní zo spotreby v globalizujúcej sa ekonomike treba poukázať na vytváranie väčšieho rizika daňových únikov, ktorých výšku je obtiažne odhadnúť.

Štatistiky správcov daní informujúce o objeme odhalených daňových únikoch a následnom dorubení daní sú len zlomkom získaných finančných prostriedkov. Niektoré expertné ako aj poradenské skupiny uvádzajú, že daňové úniky a tieňová ekonomika môžu vo finančnom vyjadrení ročne predstavovať až 20 % vytvoreného HDP štátu. Vládne odhady štátov uvádzajú, že mimo kontroly ich finančných tokov môže prejsť až 30 % objemu štátneho rozpočtu.

Vymedzenie činností, v ktorých sa daňové úniky v oblasti daní zo spotreby realizujú sú vo veľkej miere naviazané na ekonomické, sociálne a právne prostredie štátu. Tieto faktory sú často „spúšťacím mechanizmom“, resp. príčinou daňových únikov.

V oblasti DPH sa daňové úniky často vyskytujú v súvislosti s neoprávneným vykazovaním odpočítania dane fiktívnych spoločností (kruhové podvody), s vykazovaním nadmerných odpočtov, ktoré do značnej miery zaťažujú štátny rozpočet ako aj v iných oblastiach a činnostiach podnikateľských subjektov.

V oblasti spotrebných daní sa najčastejšie vyskytujú daňové úniky pri liehu a tabakových výrobkoch. Objemovo najvyššie daňové úniky vznikajú pri minerálnom oleji. Daňové úniky na spotrebnej dani z liehu vznikajú najmä pri nelegálnej výrobe liehu, pri predaji liehu bez označenia kontrolnou páskou, označením liehu falošnou kontrolnou páskou, porušením pri preprave liehu v pozastavení dane na území EÚ, používaním liehu oslobodeného od dane bez vydania povolenia na prijímanie liehu

v pozastavení dane ako aj bez vydania odberného preukazu, nezákonným skladovaním liehu a pod.

Najčastejšie daňové úniky na spotrebnej dani z tabakových výrobkov vznikajú z dôvodu pašovania cigariet a tabaku cez hranicu s Ukrajinou a ich nelegálnym predajom.

K daňovým únikom pri spotrebnej dani z minerálneho oleja dochádza najmä cielenou zámenou bionafty, ropy alebo bezolovnatého benzínu za ľahké vykurovacie oleje.

Vysoké daňové sadzby verzus konkurencieschopnosť

Svetová ročenka konkurencieschopnosti⁵⁵⁷ (World Competitiveness Yearbook – WCY) obsahuje údaje týkajúce sa zhodnotenia schopnosti 60 štátov vytvárať a udržiavať prostredie vhodné pre podnikanie, teda také prostredie, ktoré podporuje konkurencieschopnosť medzi podnikmi. Vychádza zo štyroch faktorov národného prostredia: ekonomickej výkonnosti, efektívnosti vlády, efektívnosti podnikov a infraštruktúry. Tím expertov ako aj podklady z WCY nasvedčujú, že na konkurencieschopnosť podnikateľského prostredia má vplyv predovšetkým efektívnosť vládnych výdavkov a podnikové dane (zdaňovanie podnikateľských subjektov - spoločností), a nie všeobecná úroveň daní.

Napriek tomu, že SR má jednu z najnižších daňových sadzieb, ktorou sa zdaňujú príjmy spoločností, v rebríčku konkurencieschopnosti Európy už niekoľko rokov obsadzuje pozíciu okolo 40. miesta.

Z krajín EÚ sa najlepšie umiestnilo Fínsko, Luxembursko, Írsko a Švédsko. Z desiatich nových členských štátov sa najlepšie umiestnilo Estónsko (26. miesto).

⁵⁵⁷ Ročenka je publikovaná už od roku 1989 švajčiarskou ekonomickou univerzitou IMD.

Tabuľka č. 4

Konkurencieschopnosť vybraných štátov Európy (2006)

Štát	Fínsko	Luxembursko	Írsko	Švédsko	Nemecko	Francúzsko	Taliansko
konkurencieschop. (miesto)	6. m.	10. miesto	12.m.	14. m.	23. m.	30. miesto	53. miesto
Sadzba dane z príjmov spoločností	26 %	22 %	12,5%	28 %	15 %	33,33 %	33 %
súhrnná daňová kvóta (DK2)	44,3 %	40,1 %	30,2%	50,2 %	38,7 %	43,4 %	40,6 %

Prameň: www.euractiv.sk a vlastné výpočty

Zdá sa, že do určitej miery konkurencieschopnosť štátu ovplyvňuje výška daňovej sadzby dane z príjmov spoločností, avšak podľa správy WCY, neexistuje žiadne priama korelácia medzi celkovou úrovňou daňového zaťaženia v krajine a jej konkurencieschopnosťou. Napríklad Fínsko napriek pomerne vysokej daňovej sadzbe z príjmov spoločností a vysokej daňovej kvóte sa v konkurencieschopnosti ekonomiky Európy umiestnilo na 6. mieste.

Dane sa ako faktor ovplyvňovania konkurencieschopnosti ekonomiky nenachádzajú na popredných miestach. O umiestnení svojho kapitálu do iného štátu sa spoločnosť rozhoduje predovšetkým podľa kvality a efektívnosti vynakladania vládnych výdavkov najmä do vedy, technológie, logistiky a vzdelávania.

Pre rozhodovanie umiestnenia kapitálu (z daňového hľadiska) okrem výšky sadzby dane investor zvažuje najmä daňové výhody, ktoré mu daná krajina môže poskytnúť. Napriek tomu, že ide o kritizovanú oblasť, ktorá vytvára nerovnakú daňovú konkurenciu v podobe využívania špeciálnych daňových stimulov a režimov spoločnosťami niektorých štátov, stretávame sa s uvedenými skutočnosťami v Európskej únii, ale aj mimo nej pomerne často.

Vo veľkej miere sa v štátoch EÚ stretávame s uplatňovaním investičných stimulov, ktoré majú významný daňový dopad pre subjekt, ktorý ich po splnení zákonom stanovených podmienok štátom zrealizuje. Investičné stimuly sú zamerané najmä na podporu rozvoja malých a stredných spoločností, na výskum a vývoj účelovo zameraný, na podporu rozvoja znalostnej ekonomiky, na rozvoj regiónu v danom štáte, na rozvoj regiónu s vysokou mierou nezamestnanosti, na investície zahraničného kapitálu do voľných ekonomických zón, na investície zabezpečujúce energetické úspory, resp. ochranu životného prostredia, na uplatnenie zrýchlených odpisov pri obstaraní vybraných výrobkov (napríklad softvérového programu) a pod.

Spomením investičné stimuly, ktoré využívajú niektoré štáty EÚ. Napríklad: Fínsko využíva investičné stimuly, ktoré uplatňujú malé a stredne veľké spoločnosti (ktoré majú menej ako 250 zamestnancov a ich obrat nepresiahne 20 mil. EUR ročne a

suma aktív spoločnosti nie je vyššia ako 10 mil. EUR). Francúzsko uplatňuje rozsiahlu škálu investičných stimulov, ktoré sa týkajú jednak zrýchlených odpisov vo vyššom začiatočnom odpočte pri nákupe vybraných softvérových programov, pri obstaraní zariadení využívaných na meranie znečistenia vzduchu, vody, pri nákupe zariadení na lekárske výskum a pod. Francúzsko rozšírilo investičné stimuly aj na rozvoj Korziky a zámorských departementov, spoločnosti v uvedených oblastiach za určitých okolností môžu využívať až 10 ročné daňové prázdniny.

Záver

Napriek skutočnosti, že proces zjednocovania daní v EÚ v oblasti daní zo spotreby pokročil v oveľa vyššej miere ako je tomu u priamych daní, nemôžeme ani zďaleka konštatovať, že je ukončený a nebude ďalej pokračovať. Na jednej strane dane zo spotreby vo väčšine štátov predstavujú stále rozhodujúcejší a najľahšie získateľný objem príjmov štátneho rozpočtu, na strane druhej najväčšou mierou zaťažujú spotrebu domácností. Prispôbiť sa daňovej legislatíve EÚ v oblasti daní zo spotreby je v mnohých členských štátoch obtiažne (najmä pokiaľ ide o uplatňovanie sadzieb a predmetu zdanenia), vzhľadom na dopad daní na dopyt, resp. ponuku po zdanenom tovare. Štáty žiadali o "prechodné obdobia" zavedenia dane, resp. im boli zo strany EÚ poskytnuté výnimky zo zdanenia, čím zmiernili dopad príslušnej dane na spotrebu.

Literatúra:

Schultzová, A. a kol.: Daňovníctvo (daňová teória a politika). Bratislava: Iura edition, 2007.

Schultzová, A.: Daňové systémy štátov Európskej únie. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2007.

Schultzová, A.: Význam medzinárodnej spolupráce colných orgánov pri eliminácii daňových únikov v oblasti spotrebných daní po roku 2004. In: Nová ekonomika č. 1-2/2008.

Schultzová, A.: Spolupráca členských štátov Európskej únie pri odhaľovaní daňových podvodov. In: Ekonomický časopis, 53, 2005, č. 3.

Tax revenue in the EU.

Výročné správy o činnosti colnej správy za roky 2004 – 2007.

Internetové pramene:

- www.euractiv.sk
- www.drsr.sk

REÁLNÁ HODNOTA AKTIV V CENOVÉ REGULACI DISTRIBUTORŮ ELEKTRINY

Jaroslav SEDLÁČEK⁵⁵⁸

Michaela JUROVÁ⁵⁵⁹

1. Úvod

Z hlediska postavení na trhu se odvětví elektroenergetiky člení na společnosti, jejichž chování se přibližuje podmínkám dokonale konkurenčních trhů kam patří společnosti zabývající se výrobou elektřiny, zatímco distribuční společnosti jsou spojovány s trhy nedokonalé konkurence. Distributoři elektřiny, zajišťující dopravu elektřiny od výrobního zdroje prostřednictvím přenosového a distribučního systému ke konečnému zákazníkovi, jsou považováni za přirozené monopoly, protože vlastní jedinou síť pro přenos a distribuci elektřiny, která představuje bariéru vstupu na daný trh. Konkurenční firmy by musely vybudovat duplicitní síť, což by vedlo k vysokým výrobním nákladům. Postavení účastníků na trhu je v podmínkách nedokonalé konkurence nerovné a výsadní postavení umožňuje přirozenému monopolu, kontrolovat nabídku celého odvětví (Samuelson, P.A., Nordhaus, W.D. 1992). Na rozdíl od podniků v podmínkách dokonalé konkurence může monopol ovlivnit výši ceny (má pozici cenového tvůrce) a tím realizovat monopolní zisk. Ceny, za které realizuje monopol svoji produkci jsou vyšší než ceny na úrovni minimálních průměrných nákladů, které by se utvořily na trhu dokonalé konkurence. Monopol nevyrábí s nejnižšími výrobními náklady (zdražuje výrobu) a má tendenci omezovat rozsah nabídky a tím i omezuje spotřebu, aby dosáhl vysokou cenu. Vytváří bariéry vstupu do odvětví z důvodů udržení svého postavení a je výrobně i alokačně neefektivní (vznikají náklady mrtvé váhy).

Neefektivnost monopolu lze snížit protimonopolní regulací, která využívá nástrojů vedoucích k usměrnění monopolu do přijatelného postavení, bližšího podmínkám dokonalé konkurence. Hlavními nástroji regulace jsou:

- protimonopolní zákonodárství,
- daně,
- cenová regulace,
- státní vlastnictví.

V odvětví elektroenergetiky se používá cenová regulace, jejímž cílem je určit přiměřenou úroveň zisku pro společnosti během regulační periody, zajistit dostatečnou kvalitu poskytovaných služeb zákazníkům při efektivně vynaložených nákladech,

⁵⁵⁸ Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc., Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta

⁵⁵⁹ Ing. Michaela Jurová, Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta

podpořit budoucí investice, zajistit zdroje pro obnovu sítí a nadále zvyšovat efektivitu, ze které budou profitovat také zákazníci. Právě stanovení ceny adekvátní nabídky výrobců i poptávce spotřebitelů, která odstraní nepřiměřený zisk monopolu je klíčovým problémem regulace.

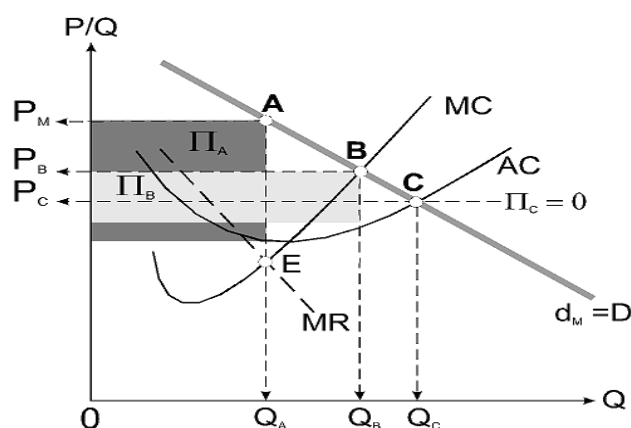
2. Teoretická východiska stanovení regulované ceny

Monopolní výrobce, který dodává na trh celkový objem nabídky, není v postavení, kdy se musí podřizovat poptávce, ale naopak je schopen na ni vyvíjet tlak, kterým ji nutí respektovat nabídku. Charakter poptávky po produkci monopolu ovlivňuje jeho rozhodování při snaze o dosažení maximálního zisku. Druhým faktorem ovlivňující monopolní zisk jsou spotřebované náklady. Monopolní podnik vychází stejně jako jiné firmy z porovnání mezních nákladů (MC) a mezního příjmu (MR).

Protože poptávková křivka je klesající musí podnik, aby dosáhl vyššího příjmu prodat nejen větší množství produktu, ale i za nižší cenu. Při daném množství produkce platí, že mezní příjem podniku je nižší než cena produktu a jeho pokles probíhá rychleji než snižování ceny. Na rozdíl od dokonalé konkurence jsou křivky průměrných výnosů (AR) i mezních výnosů (MR) klesající, přitom křivka AR není totožná s MR a klesá rychleji. Monopolní podnik dosahuje největšího zisku při takovém objemu produkce, při kterém platí rovnost mezních příjmů a mezních nákladů ($MR = MC$).

Není-li monopol regulován nabízí množství produktu Q_A , které odpovídá rovnovážnému bodu E a ceně P_M . Tím realizuje přebytek průměrného příjmu (poptávková křivka D je totožná s křivkou AR) nad průměrnými náklady ($AR - AC$) a také monopolní zisk odpovídající dané produkci (viz obr. 1). Stanovení regulované ceny P_B na úroveň podmínky $AR = MC$ nutí podnik vyrábět větší množství produktu Q_B a získává přebytek AR nad AC, odpovídající podmínkám dokonalé konkurence. Na úrovni P_C jsou hrazeny průměrné náklady (ekonomický zisk je nulový) a na trhu dochází k situaci, kdy není vyrovnána nabídka s poptávkou.

Obr. 1: Cenová regulace monopolu



Stanovení regulované ceny není vůbec jednoduché jak by se zdálo podle grafu na obr. 1. Především zde existuje problém stanovení výše mezních nákladů a navíc může vývoj mezních nákladů dosahovat nižší úrovně než průměrných nákladů a pak se přirozený monopol dostává do ztráty. Cena stanovená na úrovni mezních nákladů (týká se i úrovně průměrných nákladů) znamená rovněž ztrátu motivace ke snižování cen. V případě, že regulátor sníží cenu vždy, když klesnou náklady, nepřinese vlastníkům snížení nákladů žádný ekonomický užitek (Hazlit 2005, Rothbard 2005).

3. Metoda stanovení regulované ceny

Ekonomická teorie se staví kriticky k monopolním praktikám a negativní obsah výtek plyne zejména z toho, že monopol je srovnáván s modelem dokonale konkurenčního trhu, který reálně neexistuje. Regulované podniky musejí fungovat v tržním prostředí a jsou nuceny nakupovat své vstupy na trzích blížících se dokonalé konkurenci a svoji nabídku musejí odvozovat od mezního užitku spotřebitelů na trhu. Proto rozhodování o ceně a množství produkce je nutnou podmínkou pro vyprodukování kapitálu jako výrobního faktoru. Zvětšování kapitálu v čase, definovaného jako hodnota přinášející výnosy vlastníkům, umožňuje zachování substance podniku a jeho rozvoj. Kapitál se zvětšuje v investičním procesu, kde odměnou za vzdání se současné spotřeby je zvýšení produkce a dodatečný ekonomický přínos v budoucnosti. Výnosy z investovaného kapitálu by měly umožnit podniku obnovu spotřebovaných aktiv, inovace a technologické změny, uhradit rizikovou prémii a poskytnout implicitní výnosy vlastníkům výrobních faktorů.

Cena produkce dodávané distributorem na trh stanovená regulátorem se odvozuje z povolených výnosů pro daný rok a zahrnuje tři komponenty:

$$PV = N + O + Z$$

kde: PV = povolené výnosy v příslušném roce

N = povolené náklady v příslušném roce

O = roční odpisy fixních aktiv podniku

Z = regulovaný zisk období

3.1 Povolené náklady

Jde o náklady skutečně vynaložené na provoz podniku ve sledovaném období podle účetní evidence. Provozní náklady jsou korigovány faktorem efektivity, který nutí podniky k efektivnějšímu chování a ke snižování nákladů v regulovaném období. Faktor efektivity se stanoví na základě vzájemného porovnání (benchmarkingu) efektivity využívání nákladů porovnatelných podniků (www.eru.cz).

Na druhé straně je umožněna eskalace nákladů v důsledku zvyšování cenové hladiny indexem cen tržních služeb v produkční sféře. Výše faktoru se určí jako statisticky vykázaný klouzavý průměr indexů cen tržních služeb (podílu průměru bazických indexů cen tržních služeb za posledních 12 měsíců k průměru indexu za předchozích 12 měsíců).

3.2 Povolené odpisy

Dlouhodobá hmotná aktiva zaujímají u distributorů elektřiny dominantní podíl (80 až 90 %) na veškerých aktivech a z toho důvodu jsou odpisy významným zdrojem investic v tomto odvětví. Odpisy se odvozují z účetní (pořizovací) ceny aktiva, respektují princip účetní opatrnosti, ale nevyjadřují skutečnou (reálnou) hodnotu aktiva (Křížová 2005). Nevytváří vzhledem k cenovému vývoji na trhu potřebné zdroje na obnovu aktiva, nutnou pro zachování technické úrovně a kvality dodávek a ani nezbytnou inovaci a rozvoj. Chybějící finanční kapitál pak musí podnik doplnit buď cizím kapitálem (pokud má možnost jej získat např. v podobě bankovního úvěru, půjčky, emise dluhopisů apod.) nebo vlastním kapitálem (ze zisku nebo dodatečnými vklady vlastníků).

3.3 Povolený zisk

Regulovaný zisk se stanoví ze vztahu

$$Z = WACC \cdot RAB$$

Kde: WACC = Weighted Average Cost of Capital

RAB = regulační báze aktiv

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) použité ve vzorci představují míru výnosnosti akceptovatelnou investory (věřiteli i vlastníky) podniku. Na rozdíl od účetních výkazů (účetních nákladů) obsahují kromě nákladů cizího kapitálu i náklady vlastního kapitálu. Nákladem cizího kapitálu je úrok a nákladem vlastního kapitálu je minimální požadovaná míra výnosnosti kapitálu investovaného vlastníky při dané úrovni rizika (Hýblová 2007).

Regulační báze aktiv představuje zůstatkové hodnoty provozních aktiv, převzaté z účetnictví podniku za daný rok (www.eru.cz).

4. Model přecenění reálnou hodnotou

Výpočet regulované ceny je determinován především hodnotou provozních aktiv držených podnikem, která je odvozována z nákladů na pořízení daného aktiva. Pořizovací (historickou) cenu nelze podle české účetní legislativy zvyšovat pouze snižovat v souladu se zásadou opatrnosti (zákon 1991, vyhláška 2002). Mezinárodní účetní pravidla (IAS/IFRS) naopak podle principu věrného a pravdivého zobrazení skutečnosti povolují u pozemků, budov a zařízení následné přeceňování na reálnou hodnotu (Kolektiv 2003). Reálnou hodnotou se rozumí částka, za kterou může být aktivum směřeno mezi znalými a ochotnými smluvními stranami za obvyklých podmínek. Není-li možno doložit tržní cenu, protože položky podobné povahy se obchodují jen zřídka, musejí podniky odhadnout reálnou hodnotu na základě výnosové metody nebo reprodukčních nákladů snížených o odpisy.

Metoda přecenění (Revaluation Model) neznamena jenom zvýšení reálné (tržní) ceny, ale platí oboustranně v případě, že účetní hodnota aktiva je vyšší než očekávaný užitek z něj plynoucí. Přeceňování majetku je nutno provádět s dostatečnou pravidelností, zajišťující co největší shodu účetního ocenění s tržní (reálnou) hodnotou. Četnost přecenění závisí na pohybech tržní hodnoty pozemků, budov a zařízení. Při malých změnách lze přecenění provádět v intervalu 3 až 5 let, zatímco při významných a nestálých změnách bude muset být provedeno každý rok vždy k datu sestavení účetní závěrky. Zvýšení původního ocenění aktiva na jeho reálnou hodnotu umožní vlastníkovu odepsat do účetních období částky potřebné k jeho obnově. Zvýšení hodnoty aktiva v důsledku přecenění však neznamena zvýšení zisku podniku, ale promítá se do vlastního kapitálu v podobě fondu z přecenění. Do zisku by se mohlo zúčtovat pouze v případě, kdy by předcházelo výsledkové účtování o snížení hodnoty daného aktiva.

S použitím reálné hodnoty je třeba změnit výši ročního odpisu tak, aby ve zbývajících letech používání aktiva došlo k odepsání přírůstku hodnoty. K tomu standardy nabízejí dvě metody (metodu prospektivní zaměřenou na budoucnost a metodu retroaktivní, která zasahuje do minulých účetních období).

Je logické, že povolený zisk by měl podniku být rovněž odvozen z reálné hodnoty provozních aktiv (RAB) a zohledňovat možné investiční příležitosti podniku, které tvoří část tržní hodnoty (Wagenhofer 2003).

4. Závěr

Regulovaná cena stanovená na bázi historických cen neumožňuje vytvořit podniku dostatečné zdroje na obnovu jeho aktiv a na jeho další rozvoj. Vhodnějším nástrojem se jeví model přeceňování reálnou hodnotou, který více přibližuje účetnictví k objektivní realitě, ke skutečně existujícím tržním podmínkám a odstraňuje

podhodnocení podnikových aktiv i odpisů (Herrman, D., Saudagran, S. M., Thomas, W. B. 2006).

Reálná hodnota pak vstupuje i do hodnocení finanční situace např. návratnosti aktiv či vlastního kapitálu, přináší objektivnější srovnávání vývoje podniku v prostoru i času a umožňuje stanovení ekonomického zisku podniku. Podnik tak není nucen utratit získanou přidanou hodnotu na prostou reprodukci aktiv, ale může ji využít k posílení produkčních schopností a k budoucímu rozvoji podniku.

Tento příspěvek vznikl v rámci specifického výzkumu MU ESF č. 56 1701: Evropské finanční systémy.

Použitá literatura

1. HAZLIT, H.: *Ekonomie v jedné lekci*. Praha: Alfa Publishing, 2005.
2. HERRMAN, D., SAUDAGRAN, S. M., THOMAS, W. B. The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, **30**, 2006, 1, pp. 43-59.
3. HÝBLOVÁ, E.: Metoda současné hodnoty při oceňování majetku a závazků. In *Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Zlín: UTB FME, 2007, s. 208-211.
4. KOLEKTIV *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví 2003*. Praha: HZ, 2003.
5. KŘÍŽOVÁ, Z.: Problematika dlouhodobých aktiv ve vykazování výkonnosti podniku. In *Sborník mezinárodní konference Finance a účetnictví ve vědě, výuce a praxi*. Zlín : UTB FME, 2005. s. 106-110.
6. ROTHBARD, M.N.: *Zásady ekonomie*. Praha: Liberální institut, 2005.
7. SAMUELSON, P.A., NORDHAUS, W.D.: *Economics*. 14. vyd. New York: McGraw-Hill, 1992.
8. WAGENHOFER, A.: *Bilanzierung und Bilanzanalyse*. 7. Auflage, Wien: Linde, 2003.
9. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
10. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
11. www.eru.cz: Zpráva Energetického regulačního úřadu o metodice regulace III. regulačního období.

DATA SECURITY STRATEGIES AND TECHNOLOGIES IN E-BUSINESS – RISK MANAGEMENT INSTRUMENTS

Luminița ȘERBĂNESCU⁵⁶⁰

Mihaela Iuliana DUMITRU⁵⁶¹

Introduction

The essential characteristic of information societies is the integrated, massive and generalized usage of the means of processing information and communication in all the fields of socio-economic life, from commodity production to services, administration and ending with artistic activities and citizen services.

It must be specified that the new economy, also named digital economy, is based on three defining principles: access/ instantaneous response; personalized services; simultaneous presence in different locations.

The modern business environment is characterized by an unprecedented increase in the providers offer, in the global competition and in the clients' exigency. Companies from all business segments have begun to embrace the new economic paradigm – e-business or new business models.

E-business can be defined as the transformation of the constitutive processes of a business (operations, components) with the aid of web and internet technologies which allows business to be active 24 hours a day.

Choosing the business model is the first decision to be made when an on-line business is started. The new business model involves a chain of electronic services, consisting of:

- the provider of the required services and products;
- the provider of Internet services who can offer everything, from web space to e-mail integration and different types of services;
- the client, with a certain profession, personal interests and preferences. The client can be a consumer (B2C), another business (B2B), public administration (B2A) or an employee (B2E).

Electronic commerce will lead through its development to: the increase of labor productivity; the intensification of the flow of goods and services; investments development; the creation of new sectors; diversification of marketing and sales forms. It will generate an impact on a large number of economic activities that will be reconsidered and restructured in order to cope with the new requirements. (See table 1)

The fundamental principles of an electronic business are the same as those of any traditional business, carried on in a real economic environment: there is a target

⁵⁶⁰ University of Pitești, Romania

⁵⁶¹ University of Pitești, Romania

public and a product or service offered for sale. As a result of the meeting between the demand and offer, the consumer will receive the product, and the producer will collect its counter value, i.e. the producer will invoice the counter value of the service provided for the consumer, and will collect the appropriate sum of money.

The major difference between the two forms of business is that electronic business allows the automation of selling and buying processes. In an ordinary shop there are employees that help the customer to buy. In the case of virtual shops, the employee is replaced by the site itself that works 24 hours a day, seven days a week, during a whole year without break in order to maximize the business profit.

There are four main impediments that slow down the development of e-commerce:

- *security*: the Internet was conceived as an open environment, but not necessarily a secure one, the Internet Protocol Suite (TCP/IP) lacking basic security services. An elementary constituent that ensures security of commerce on the Internet is the crypt which guarantees both the authentication and the security of sending information;

- *acceptance of new forms of payment (electronic money/ digital cash)*: the main problem is the private way in which money is normally spent. It is the problem of supervising transactions. An electronic system that records all the transactions that are made on the cyberspace has the disadvantage that everything one does is recorded;

- *the costs of investments*: for example a tradesman who wants to offer a shop on the Internet, will make the following investments: servers, communications technology, e-commerce software, technologies that ensure security, for example the firewalls;

- *the legal and normative framework*: refers to all the aspects of the fiscal framework, intellectual property rights, consumer data protection.

Data security strategies in e-business

Data security in economic information systems can be defined as a set of measures taken by the economic agent in order to ensure the information secrecy against unauthorized access.

Security technologies for economic data have many components and attributes that should be taken into account when the potential risk is calculated. Generally speaking, they can be divided into four main categories::

Privacy refers to data protection in the system which prevents it from being accessed by unauthorized persons. We are talking about the control over the right to read information. Almost any organization has information which, if divulged or stolen, may have a significant impact on the competitive advantage, the market value or earnings. To ensure privacy it is important to know which information is to be protected and who must or must not have access to it. This implies the existence of

protection mechanisms stored in computers that are transferred in a network between computers. On the Internet, privacy gains new dimensions in the form of privacy control measures.

Integrity represents data protection against unauthorized intentional or accidental changes. It refers to the need to make sure that the information and programs are modified only in the specified and authorized manner and that the data is original, unaltered or deleted in transit. As in the case of privacy, user identification and authentication is a key element of an information integrity policy. Integrity is particularly important for critical safety and financial data used in activities as electronic funds transfers, air traffic control and financial accounting.

Availability refers to making sure that calculation systems are accessible to authorized users whenever and wherever they need it in the needed form. The importance each of these requirements plays in the operations performed by a company differs from industry to industry and from company to company. Availability is often the most important attribute in service oriented business which depends on information (air scheduling and online inventory systems). Network availability is important for any person whose business or education depends on network connection. When a user cannot access the network or a specific service provided on the network, he experiences a refusal of that service.

The purpose of information security technologies consists of protecting the interests of those who rely on information and the means of communications which deliver the information against the losses which result from the incapacity to ensure the availability, privacy and integrity of information.

Non-repudiation is characteristic of the transactions in which the parties in a conducted transaction are certified, so that none of the parties involved can deny its participation or the details of the actions or decisions made during the participation. Non-repudiation is the basis of digital signatures, ensuring their authenticity on the new market of electronic commerce.

Data security technologies

Restriction technologies are meant to limit the access to information. Part of this category is:

1. *Access control* is a term used to define a set of security technologies that are projected to restrict access. This means that only the persons who are given permission can use the computer and have access to the stored data. The term of access control defines a set of control mechanisms implemented in the operating systems by producers in order to restrict access. Operating systems such as Windows, UNIX, and Linux benefit from this facility.

2. *Identification and authentication*, using accounts and passwords, allow access to the information only to the authorized users. Identification and authentication can be

made with the aid of electronic cards (smart card) or of biometric methods (fingerprint, voice, eye iris etc).

3. *The firewall* is a software filter that stops certain preset traffic from the networks and allows its passage. At the same time, the firewall can be used in the own network to separate different sub networks with different levels of security.

4. *Public key infrastructure (PKI)* aims to ensure security in open systems, as the Internet, and to assure the trust between two persons who have never met. In a PKI complete structure, each user will be completely identified through a guaranteed method, and each message he sends or application he launches is transparent and completely associated with the author.

5. *Single sign-on (SSO)* aims to help the user get rid of the multitude of accounts and passwords that have to be introduced each time s/he accesses or re-accesses programs. The user has to authenticate only once. The aspiration is difficult to accomplish because of the variety of systems. For the moment it can be used by companies that have the same type of systems. The web uses a SSO subset named Webs SSO, which can be used as web servers use the same technology.

Besides the restriction technologies system security must be administrated, monitored and maintained. This implies: administration, intruder detection, vulnerability scanning, and virus control.

Conclusions

Regarding the general aspects of ensuring data security in e-business we can conclude that:

1. Ensuring data security is closely connected to the financial conditions of the company. Big and medium companies, with big profit can invest in security. Small companies rarely do that or they do not invest enough to ensure maximum security.

2. In the case of big companies there are specialized personnel to ensure data security. These will implement the security policy of the company and will periodically test the computers in order to detect security holes.

3. In the situations when the company, irrespective of its size, has no specialized personnel in the implementation and administration of security measurements, the company can resort to specialized companies to implement and administrate the security services. They can choose a mixed solution in which the study and the implementation are done by a specialized company and the administration by the beneficiary, and it can be periodically tested by the specialized company.

4. Applicative programs at the level of big and medium companies are elaborated taking into account data security. Small companies use either pirate programs or applications made by unspecialized people that not only do not have security elements but they also work defectively, altering data.

References

1. Costake, N., Vintila, C., Managementul sistemelor economice (I) Transdata Publishing House, Ploiesti, 2000.
2. Debra Cameron, „Electronic Commerce – The New Business Platform for the Internet”, Computer Technology Research Corp., 2000.
3. Fotache, D., Hurubean, L., Soluții informatice integrate pentru gestiunea afacerilor – ERP, Economic Publishing House, București, 2004.
4. Pressman, Roger S., Software Engineering – A Practitioner’s Approach, European xAdaptation Fifth Edition, McGraw-Hill, 2000.
5. Rebut, Pierre, Xardel, Dominique, Le commerce Electronique, Technique et Enjeux, Editions Eyrolles, Paris, France, 1997.
6. Sumner Blount, Security Management:A New Model to Align Security With Business Needs, August 2006, CA.
7. Șerbănescu Luminița „Managing information technology security in business”, Annals of the University „Constantin Brâncuși”y, Tg Jiu, No. 3/2007, Volume 4, ISSN 1842-4856 pg. 361-364.
8. Ursăcescu, M., Sisteme informatice. O abordare între clasic și modern, Economic Publishing House, București, 2003.

MÔŽE ZAVEDENIE EURA PREDSTAVOVAŤ RIZIKO ZVYŠOVANIA DAŇOVEJ ZÁŤAŽE?

Jan ŠIROKÝ⁵⁶²

Úvod

Vytvorenie eurozóny je výsledkom dlhodobého integračného vývoja členských štátov Európskej únie. Do hotovostného obehu bolo euro zavedené k 1.1.2002 v dvanástich⁵⁶³ štátoch Európskej únie. Zatiaľ čo pôvodné štáty EÚ-15 mali možnosť vlastného rozhodnutia, či spoločnú menu prijať či nie⁵⁶⁴, novo prístupujúce štáty⁵⁶⁵ túto možnosť nemajú a so vstupom do Európskej únie sa zaväzujú vzdať sa (skôr či neskôr) svojej národnej meny a prijať menu spoločnú. Prvou krajinou, ktorá rozšírila eurozónu, sa stalo Slovinsko (k 1.1.2007), v tomto roku (k 1.1.2008) ku spoločnej mene pristúpili Cyprus a Malta, a od 1.1.2009 sa stane 16. členom eurozóny Slovenská republika.

Príspevok sa snaží nájsť odpoveď na otázku, či určitým spôsobom bude mať zavedenie eura (resp. príprava na jeho zavedenie) relevantný odraz v zmenách parametrov daňových systémov týkajúcich krajín.

Metodika príspevku

Analýza vplyvu zavedenia eura na daňové systémy bola prevedená v dvoch úrovniach: (1) pomocou komparácie makroekonomických daňových ukazovateľov pôvodných 12 krajín eurozóny a ich vývoja (v období 1995 - 2006, teda nielen v období pred ich vstupom do eurozóny, ale tiež rozborom rokov, ktoré nasledovali po vstupe do eurozóny), a (2) približným porovnaním daňových charakteristík Slovinska, ktoré predstavuje krajinu, ktorá vstúpila do eurozóny v roku 2007 a zároveň prvú krajinu s transformujúcou sa ekonomikou, ktorá euro prijala (v období 2005 – 2007).

Okrem autonómnych cieľov jednotlivých krajín v nadhľade (či celospoločenskom konsenzu) na úroveň daňového zaťaženia, na ktorého zmenu majú nepochybne vplyv i iné faktory, než prijatie eura (napr. dopady harmonizačného procesu v oblasti daní alebo snaha o zvýšenie daňovej konkurencieschopnosti firemného zdaňovania), existuje nepriama, ale nepochybniteľná väzba dane - príjmy štátneho rozpočtu - saldo štátneho

⁵⁶² prof. Ing. Jan Široký, CSc., Ekonomická fakulta VŠB-TU Ostrava; Ústav financií, MZLU Brno, Česká republika. Kontakt: jan.siroky@vsb.cz, tel.: 00420-597322334

⁵⁶³ T. j. v Belgicku, Fínsku, Francúzsku, Írsku, Taliansku, Luxembursku, Nemecku, Holandsku, Portugalsku, Rakúsku, Grécku a Španielsku.

⁵⁶⁴ Možnosť neprijať spoločnú menu využili Dánsko a Veľká Británia, Švédsko má dočasnú výnimku.

⁵⁶⁵ T. j. Česká republika, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko, Slovinsko (k 1.5.2004), Bulharsko a Rumunsko (k 1.1.2007).

rozpočtu - splnenie maastrichtských kritérií (pred vstupom krajiny do eurozóny), resp. plnenie Paktu stability a rastu.

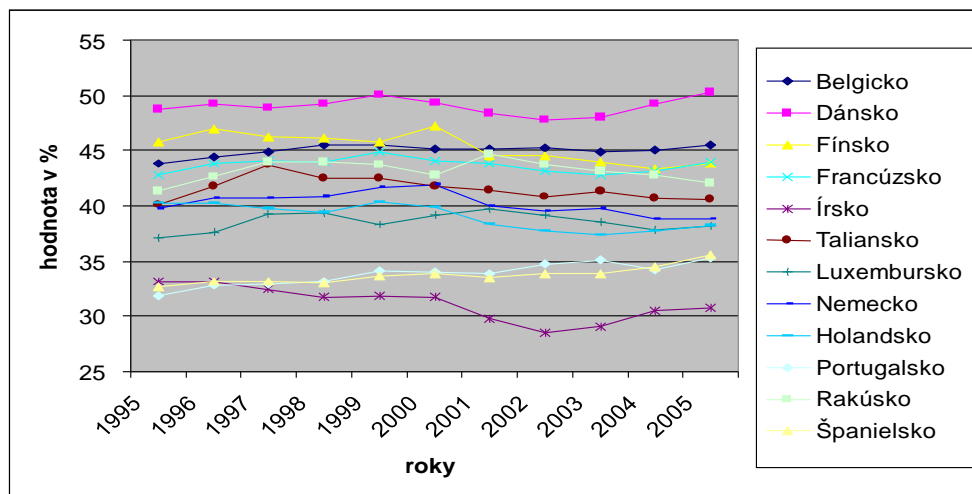
Výsledky

3.1 Vývoj daňovej kvóty

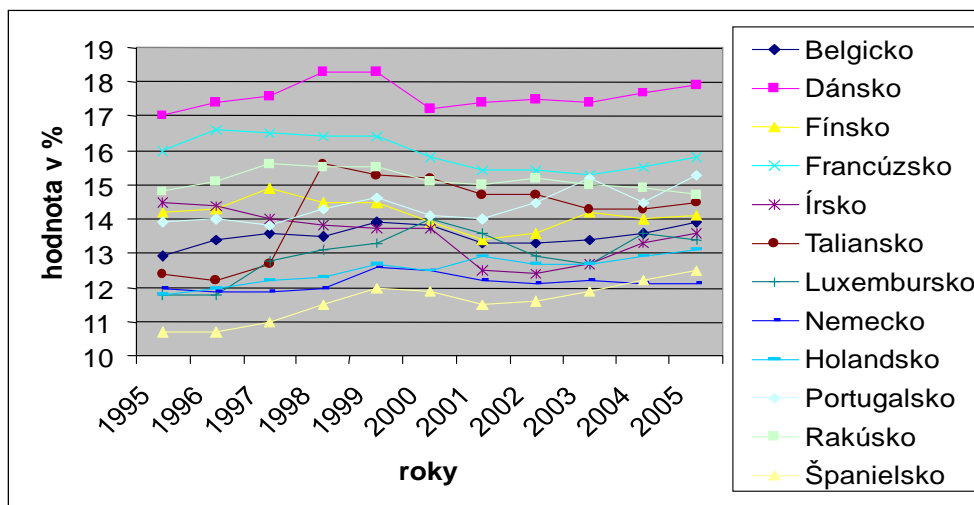
Porovnávanie jednotlivých konkrétnych daní vybraných štátov nemá príliš vysokú vypovedaciu schopnosť z dôvodu rozdielnych konštrukcií daní (okrem harmonizovaných parametrov nepriamych daní). Ukazovateľ daňovej kvóty, resp. čiastkových daňových kvót toto porovnávanie umožňuje.

Z grafov 1 až 4 je vidieť, že zavedenie hotovostného obehu eura k 1. 1. 2002 nemalo zásadný vplyv na daňovú kvótu týchto 12 krajín. Jednoznačne najvyššiu daňovú kvótu naďalej má Dánsko, ktoré je nasledované v druhej rade Belgickom, Francúzskom a Fínskom. Ročná zmena daňovej kvóty však v žiadnom skúmanom štáte neprekročila jeden percentný bod (zníženie práve o túto hodnotu bolo docielené v Rakúsku). Rovnako čiastkové daňové kvóty nezaznamenali významný pohyb v roku prijatia eura.

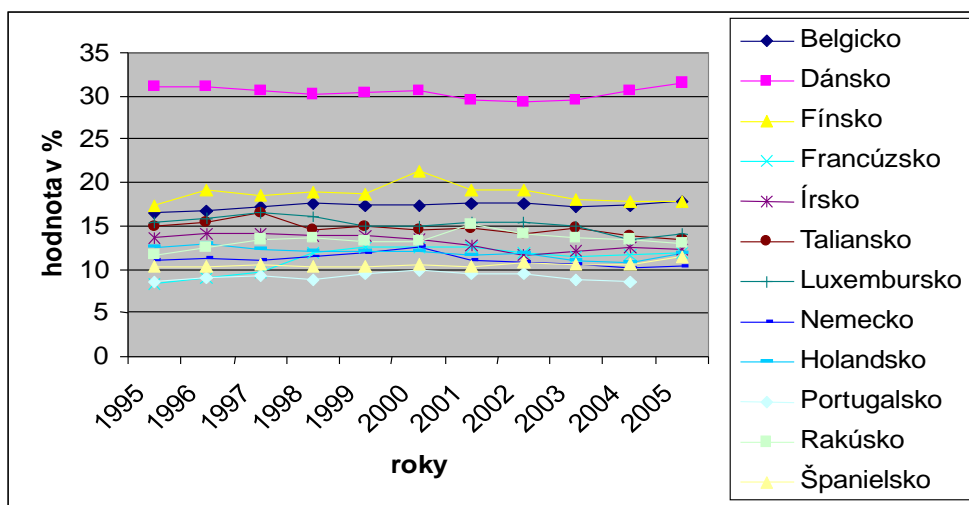
Graf 1: Vývoj daňovej kvóty v rokoch 1995 - 2005 vo vybraných krajinách



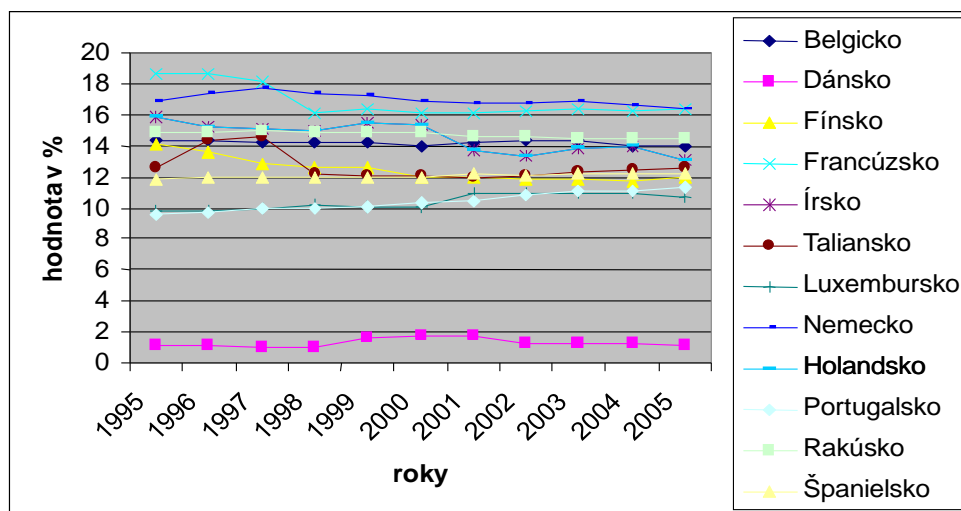
Graf 2: Vývoj podielu nepriamych daní na GDP v rokoch 1995 - 2005 vo vybraných krajinách



Graf 3: Vývoj podielu priamych daní na GDP v rokoch 1995 - 2005 vo vybraných krajinách



Graf 4: Vývoj podielu sociálneho poistenia na GDP v rokoch 1995 - 2005 vo vybraných krajinách



3.2 Príklad Slovinska

Slovinský daňový systém sa skladá z priamych príjmových daní vrátane dane zo mzdy platenej zamestnávateľom, príspevkov na sociálne poistenie, majetkových daní a nepriamych daní. Vstupom Slovinska do eurozóny sa tieto základné charakteristiky daňového systému nezmenili.

Základná sadzba dane od roku 2008 činí 22 % a má sa postupne znižovať vždy o jeden percentný bod až na 20 % v roku 2010. Znížená sadzba dane vo výške 10 % sa uplatní u spoločností podnikajúcich v špeciálnych ekonomických zónach Koper a Maribor.

Prijatie eura v Slovinsku nevyvolalo výraznejšie zmeny v systéme zdaňovania právnických osôb, postupné znižovanie daňovej záťaže pravdepodobne vyplýva zo snahy prispôbiť nominálnu sadzbu znižujúcim sa trendom v ostatných krajinách. Zachované po vstupe do eurozóny zostali rovnako daňové investičné ponuky (napr. daňové prázdny).

U osobnej príjmovej dane základ dane predstavuje celkovú čiastku všetkých kategórií príjmov, zníženú o uznateľné výdaje, osobné odpočty a príspevky na sociálne poistenie. Daň sa potom vypočíta kľzavo progresívnymi sadzbami. Medzi oslobodený príjem patria dávky v nezamestnanosti a štipendia.

Poplatníci si môžu odpočítavať od daňového základu základnú odpočítateľnú položku vo výške 2.800 EUR a ďalej si môžu uplatniť odpočty na študentov, pre poplatníkov starších ako 65 rokov, na prvé dieťa alebo vyživovaného člena rodiny (na ďalšie deti sa čiastka zvyšuje).

Nasledujúca tabuľka 1 ukazuje vývoj týchto odpočítateľných položiek v posledných troch rokoch, prepočet slovinského tolaru (SIT) na euro je prevedený oficiálnym prepočítacím koeficientom ku dňu vstupu do eurozóny 239,640 SIT za 1 euro.

Tabuľka 1: Vývoj odpočítateľných položiek u osobnej príjmovej dane v Slovinsku v rokoch 2005–2007

	2005 (v SIT)	2006 (v SIT)	2007 (v EUR)	2007 (prepočet na SIT)
základná odpočítateľná položka	564.400 SIT	591.900 SIT	2.800 EUR	670.992 SIT
Odpočítateľná položka pre poplatníkov starších ako 65 rokov	275.300 SIT	281.081 SIT	1.205 EUR	288.766 SIT
Odpočítateľná položka pre prvé dieťa	474.900 SIT	484.873 SIT	2.066 EUR	495.096 SIT
na plnú invaliditu		3,513.772 SIT	14.971 EUR	3,587.650 SIT

Vstup Slovinska do eurozóny nebol sprevádzaný zvýšením daňovej záťaže poplatníkov, ako základné odpočítateľné položky, tak i daňové pásma sa dokonca zvýšili. V roku 2007 boli redukované daňové pásma v Slovinsku na tri, pričom najvyššia daňová sadzba bola znížená o 9 percentných bodov. V oblasti sociálneho poistenia dokonca nedošlo v roku 2007 k žiadnemu posunu oproti roku 2006; vstup krajiny do eurozóny sa nijako v oblasti povinného poistného neprejavil.

V oblasti dane z pridanej hodnoty zostali jej sadzby po vstupe Slovinska do eurozóny zachované, oslobodenie od dane pre malé podniky podľa obratu sa zvýšilo z 5 mil. SIT v roku 2006 na 25.000 EUR v roku 2007 (v prepočtu na 5,991.000 SIT).

Porovnaním obsiahnutým v texte je možné konštatovať, že na slovinský daňový systém nemal vstup tejto krajiny do eurozóny zásadný vplyv.

3.3 Interakcia daňovej a fiškálnej politiky

Analýza vzájomného pôsobenia je založená na predpoklade, že dane predstavujú nástroj fiškálnej politiky, prostredníctvom ktorých štáty Európskej únie korigujú príjmy verejných rozpočtov s cieľom splniť fiškálne kritériá potrebné pre vstup do eurozóny.

Tzv. maastrichtské kritériá, ktoré ukazujú na pripravenosť členského štátu pre prijatie jednotnej meny, odsúhlasené v roku 1992, sa týkajú: (1) cenovej stability, (2) rozpočtového deficitu, (3) verejného dlhu, (4) dlhodobých úrokových sadziieb a (5) stability vymeniteľných kurzov.

Pakt o stabilite a raste zaväzuje krajiny eurozóny rešpektovať princíp vyrovnaného alebo takmer vyrovnaného rozpočtu, vlády by mali disponovať dostatočnou rezervou financií k udržaniu deficitov pod úrovňou 3 % GDP.

Fiškálne pravidlá eurozóny teda kladú na daňové systémy podmienku, že znižovanie daní musí byť prevádzané s ohľadom na veľkosť verejného sektoru. V tejto situácii je rastúci deficit prekážkou akejkoľvek daňovej reformy, na základe ktorej by došlo k poklesu príjmov rozpočtu bez toho, aby bola prevedená redukcia na výdajovej strane rozpočtu. Fiškálne pravidlá eurozóny totiž priamo vyžadujú, aby znižovanie daní bolo podriadené redukciám vo výdajovej strane rozpočtov, a to na ročnej báze.

3.4 Ďalšie možné dopady zavedenia eura ovplyvňujúce daňovú oblasť

Pri zavádzaní eura platí princíp nepoškodenia občana⁵⁶⁶, pričom sa občanom nemyslia len fyzické osoby, ale tiež všetky subjekty súkromného sektoru. Na jeho základe sa poplatky štátu a dane zaokrúhlia pri prepočte na euro smerom dole, naopak preplatky daní, čiastky výnosov daní zasielané príjemcom podľa rozpočtového určení daní a platby štátu občanom sa zaokrúhlia hore.

Z toho vyplýva, že v oblasti príjmov verejných rozpočtov bude potrebné zarovnávať peňažné čiastky spravidla smerom dole. Zarovnávanie spôsobí, že rozpočtové príjmy (hlavne dane a clo) v roku zavedenia eura v porovnaní s posledným rokom fungovania slovenskej koruny ako zákonného platidla poklesnú. V prípade rozpočtových výdajov bude naopak potrebné v záujme nepoškodenia občana prikročiť k zarovnávaniu peňažných čiastok prepočítaných na eura smerom hore. Ročné rozpočtové výdaje (platy, vyplácané dávky príjmového, nemocenského a sociálneho poistenia, štátnej sociálnej podpory) teda oproti roku pred zavedením eura vzrastú.

Záver

Zavedenie eura nemá z hľadiska ekonomickej teórie ani empirických výsledkov na daňovú oblasť priamy vplyv. Vstup 12 členských krajín (z pôvodnej EÚ-15) do eurozóny nebol spojený s rastom daňových sadzieb, ba naopak s ich miernym poklesom.

Aj keď menová integrácia veľmi výrazne zvýšila mobilitu kapitálu a zvýšila daňovú súťaž v tejto oblasti, nevedla k presúvaniu daňového bremena, relevantným zmenám v daňovej kvóte či čiastkových daňových kvótach či daňovému zaťaženiu jednotlivých ekonomických faktorov.

Príklad vyššie uvedeného Slovinska to potvrdzuje.

Daňová súťaž medzi jednotlivými štátmi v Európskej únii je determinovaná hlavne národnými záujmami, nie je možné spozorovať väčší relevantný vplyv vstupu krajín do eurozóny na daňovú súťaž v EÚ.

V súvislosti so vstupom Slovenskej republiky do eurozóny bude potrebné urobiť v daňovej a účtovníckej legislatíve určité opatrenia, ktoré by sa občana nemali dotknúť negatívne, pretože pri zavádzaní eura platí princíp nepoškodenia občana. Jediným nákladom, ktorý podnikajúcim subjektom v súvislosti so vstupom do eurozóny vznikne, je aktualizácia účtovných a daňových softwarov na menu euro.

⁵⁶⁶ Vid' Nariadenie Rady č. 1103/97 zo dňa 17.6.1997 o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa zavedenia eura.

Vplyv zavedení eura sa teda môže v daňovej politike prejavit' sprostredkované prostredníctvom verejných financií, a to ako vo forme snahy splniť kritéria pre vstup do eurozóny, tak i v snahe plniť požiadavky Paktu stability a rastu.

Literatúra

- [1] COWLEY, N., GUTIÉRREZ, C., KESTI, J., SOO, M. (eds) *Global Corporate Tax Handbook 2008*. ISBN 978-90-8722-032-7.
- [2] COWLEY, N., GUTIÉRREZ, C., KESTI, J., SOO, M. (eds) *Global Individual Tax Handbook 2008*. ISBN 978-90-8722-033-4.
- [3] <http://europa.eu.int/eur-lex/>
- [4] http://europa.eu.int/comm./taxation_customs/index_en.htm
- [5] <http://www.ibfd.org/portal/>
- [6] <http://zavedenieura.cz>
- [7] JAMES, S., NOBES, CH. *The Economics of Taxation*. London: Pearson Education, 1999.
- [8] KESTI, J. (ed) *European Tax Handbook 2006*. Amsterdam: IBFD, 2006.
- [9] KESTI, J. (ed) *European Tax Handbook 2007*. Amsterdam: IBFD, 2007.
- [10] LACINA, L. a kol. *Měnová integrace - náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C.H.Beck, 2007.
- [11] *Lisabonská strategie: Cesta k vyššímu hospodářskému růstu, plné zaměstnanosti a k lepším životním podmínkám*. Praha: Úřad vlády České republiky, 2004.
- [12] *Na cestě k růstu. Ekonomika Evropské unie*. Lucemburk: Úřad pro úřední tisk Evropských společenství, 2004.
- [13] NERUDOVI, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. Praha: ASPI, 2005.
- [14] SALANIÉ, B. *Economics of Taxation*. Cambridge: MIT Press, 2003.
- [15] ŠIROKÝ, J. *Daně v Evropské unii*. 2. vydání Praha: Linde, 2007.
- [16] *Taxation Trends in the European Union*. Luxembourg: European Commission & EUROSTAT, 2008.

VÝDAJE NA OCHRANU ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ Z MÍSTNÍCH ROZPOČTŮ ČR A INDIKÁTORY PRO MĚŘENÍ JEJICH EFEKTIVNOSTI

Jana SOUKOPOVÁ⁵⁶⁷

1. Úvod

V posledních letech stále aktuálněji vyznívá otázka vztahu ekonomického růstu a ochrany životního prostředí. Předmětem diskusí jsou pozitivní či negativní dopady politiky životního prostředí na hospodářský růst a další základní ekonomické ukazatele jako je nezaměstnanost, inflace, obchod apod. Analýza veřejných výdajů dokáže jednoznačně identifikovat, zda jsou podporovány priority státní politiky životního prostředí, jak působí zákony, podporují-li se žádoucí aktivity, roste zaměstnanost aj. Analýza efektivity těchto výdajů pak dává odpověď na otázku, zda tyto výdaje byly alokovány hospodárně, účelně a účinně a zda jsou plněny základní cíle řízení veřejných výdajů, kterými jsou zajištění celkové fiskální kázně, efektivnost alokací a technická efektivnost (produkční efektivnost). Efektivním řízením veřejných prostředků se pak rozumí takové použití veřejných zdrojů, kterým je dosaženo nejvýše možného rozsahu, kvality a přínosů plněných úkolů ve srovnání s objemem vynaložených zdrojů (Šelešovský 2001). V rámci projektu Ministerstva životního prostředí ČR SP/4i1/54/08 „Analýza místních rozpočtů a jejich efektivity ve vztahu k ochraně životního prostředí“ byla zpracována podrobnější analýza týkající se výdajů na ochranu životního prostředí ČR z místních rozpočtů za období 1997 – 2007.

Příspěvek prezentuje výsledky analýzy výdajů na ochranu životního prostředí ČR z místních rozpočtů za období 1997 – 2007 a jsou v něm dále diskutovány možnosti hodnocení efektivity těchto výdajů pomocí vhodně nastavených indikátorů.

2. Výdaje na ochranu životního prostředí z veřejných rozpočtů ČR

Pro úvod je nutné zmínit, že zkoumané výdaje na ochranu životního prostředí z veřejných rozpočtů zahrnují výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku na ochranu životního prostředí⁵⁶⁸ a neinvestiční náklady na ochranu životního

⁵⁶⁷ Mgr. Ing. Jana Soukupová, Ph.D., Katedra veřejné ekonomie, Ekonomicko-správní fakulta MU

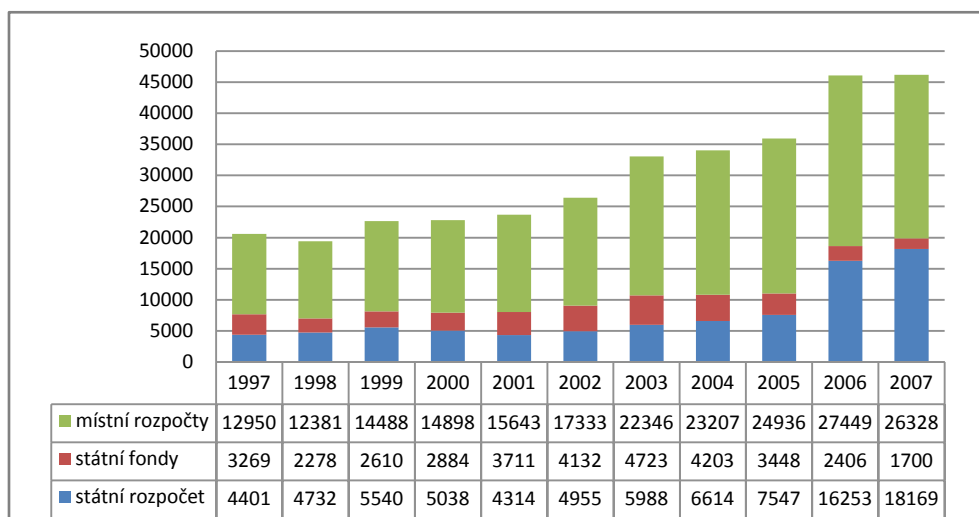
⁵⁶⁸ Údaje o dlouhodobém hmotném majetku (DHM) představují sumu výdajů, které vykazující jednotky vynaložily na pořízení DHM (koupí nebo vlastní činností), spolu s celkovou hodnotou DHM získaného formou bezúplatného nabytí nebo převodu podle příslušných legislativních předpisů či přeřazením z osobního užívání do podnikání.

prostředí⁵⁶⁹. Investiční náklady na ochranu ŽP a od roku 2003 i neinvestiční náklady na ochranu ŽP se člení na devět oblastí ŽP dle mezinárodní klasifikace CEPA 2000⁵⁷⁰, jedná se o:

1. ochranu vody,
2. ochranu ovzduší,
3. nakládání s odpady,
4. ochrana půdy a podzemní vody,
5. ochrana biodiverzity a krajiny,
6. redukce působení fyzikálních faktorů
7. správa v ochraně životního prostředí,
8. výzkum životního prostředí a
9. ostatní činnosti v ekologii

Jak je zřejmé z obrázku č. 1, v posledních deseti letech má objem výdajů na ochranu životního prostředí z veřejných rozpočtů celkově rostoucí tendenci s mírným poklesem v roce 2007. V případě státního rozpočtu má objem prostředků na ochranu životního prostředí za sledované období 1997 – 2007 jednoznačně rostoucí trend, v případě místních rozpočtů je s výjimkou roku 2007 také zřejmý rostoucí trend. Naopak klesající tendenci mají od roku 2003 veřejné výdaje z rozpočtů státních fondů.

Obrázek č. 4: Vývoj objemu výdajů na ochranu životního prostředí z jednotlivých úrovní veřejných rozpočtů (v mil. Kč)



Zdroj: Informace z MF ČR, upraveno (Neshybová 2008)

⁵⁶⁹ Neinvestiční náklady zahrnují mzdové náklady, platby nájemného, energie a ostatní materiál a platby za služby, u kterých je hlavním účelem ochrana životního prostředí.

⁵⁷⁰ Classification of Environmental Protection Activities, Eurostat

Z pohledu objemu veřejných výdajů na ochranu životního prostředí hrají místní rozpočty nezastupitelnou úlohu (v posledních deseti letech bylo z nich alokováno více než 65% všech prostředků alokovaných do oblasti ochrany životního prostředí).

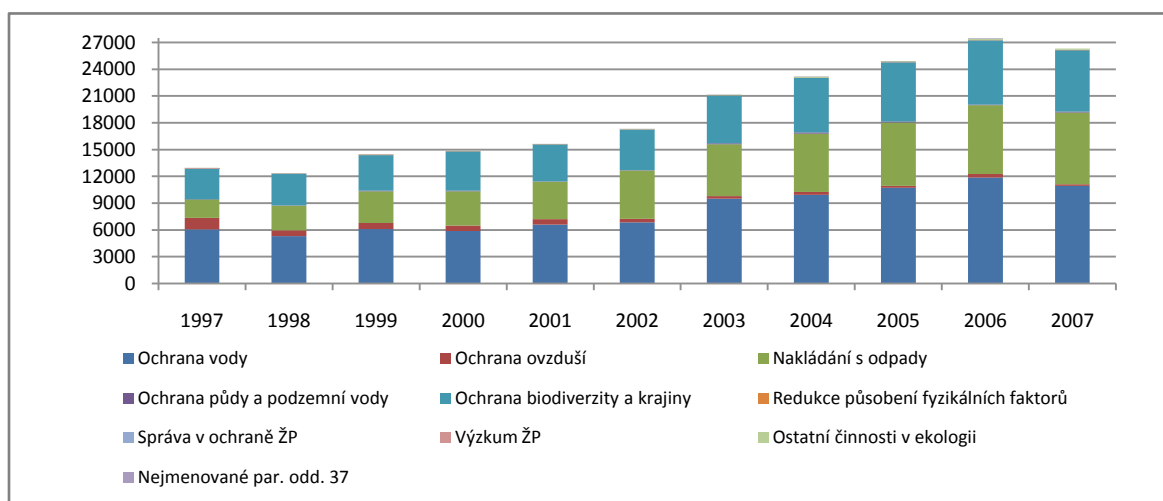
3. Výdaje místních rozpočtů

Pokud budeme analyzovat veřejné výdaje na místní úrovni, tak v jejich rámci jsou financovány převážně tři oblasti, jedná se o:

- ochrana vod, kdy do oblasti ochrany vody bylo v posledních deseti letech investováno 41,5 % všech prostředků alokovaných z místních rozpočtů do oblasti ochrany ŽP,
- nakládání s odpady, které tvoří 30,5 % všech prostředků alokovaných na ochranu ŽP z místních rozpočtů a
- ochrana biodiverzity a krajiny, kde podíl dělá 26,1 % všech prostředků alokovaných do oblasti ochrany ŽP v rámci místních rozpočtů.

Jak je zřejmé z obrázku č. 2, tyto tři oblasti jsou z hlediska výdajů místních rozpočtů do oblasti ochrany ŽP nejvýznamnější. Činnosti týkající se nakládání s odpadem jsou hojně podporovány i díky povinnostem plynoucích jí ze zákona č. 185/2001 Sb., o odpadech (paragraf 16 a 17). Oblast Správa v ochraně ŽP je podporována z místních rozpočtů od roku 2005 (v řádech desítek mil. Kč) (více viz Neshybová 2008)

Obrázek č. 2: Vývoj objemu výdajů místních rozpočtů do jednotlivých oblastí ochrany ŽP (v mil. Kč)



Zdroj: Informace z MF ČR, upraveno (Neshybová 2008)

Indikátory pro hodnocení efektivity

V současné době se informacím a indikátorům pro trvale udržitelný rozvoj věnuje na celém světě mimořádná pozornost. „Indikátory poskytují více kvantitativní formu informací, než jsou slova, případně obrazy. Poskytují měřítko, kterým se dají posuzovat a kvantitativně hodnotit cíle ekologické politiky a hodnotit dosažený pokrok. Zároveň indikátory poskytují jednodušší, snadněji pochopitelný způsob informace, než jsou složité statistiky nebo jiné druhy ekonomických či vědeckých dat.“ (Moldon 1997). Indikátory jednak kvantifikují informace a jednak zjednodušují informace, takže jejich význam je jasný a srozumitelný.

Z této definice vyplývá, že indikátory se liší od statistiky, případně od primárních dat, i když jsou často prezentovány ve formě statistiky nebo grafu. Ve skutečnosti jsou indikátory vysoce agregovanými ukazateli, které představují empirický model skutečnosti, nikoliv samu skutečnost. Musí však být vědecky odůvodněny a pořízeny jednoznačnou metodikou.

Dalším důsledkem takového pojetí indikátorů je to, že mají jistou sociální funkci, zlepšují komunikaci (Moldan 1997). V mezinárodním kontextu to znamená potřebu srovnatelnosti, jednotného přístupu, standardizovaného způsobu, jak jsou indikátory formulovány a vypočítány. Kdyby například míra nezaměstnanosti byla počítána vždy jiným specifickým způsobem, neměla by jako informace žádnou cenu.

Tedy indikátory na měření efektivity by měly zahrnovat informace o výdajích na ochranu životního prostředí i z pohledu ekonomického a sociálního. Protože vycházíme z hodnot výdajů rozpočtové skladby je jednou z možností jak stanovit indikátory najít indikátory pro každý z paragrafů funkčního členění rozpočtové skladby.

Tabulka č. 1: **Paragrafy rozpočtové skladby podle funkčního členění rozpočtových účtů pro oblast ochrany vody**

Oblast ochrany ŽP	Název paragrafu	Č. paragrafu
Ochrana vody	Odvádění a čištění odpad. vod, kaly	2321
	Prevence znečišťování vody	2322
	Odvádění a čištění odpad. vod j.n.	2329
	Úpravy vodohosp.významných a vodárenských toků	2331
	Úprava drobných vodních toků	2333

V případě oblasti ochrany vody, do které jde nejvíce veřejných prostředků na ochranu životního prostředí z místních rozpočtů, je dělení rozpočtové skladby zřejmé z tabulky č. 1. Pro oblast ochrany vody existuje řada indikátorů vycházejících např. z Místní Agendy 21, jak ukazuje tabulka 2.

Tabulka č. 2: Indikátory ochrany vody vycházející z MA21

Č. ind.	Název	Jednotka
68	Roční odběry podzemní a povrchové vody, poměr k celkovému množství disponibilní vody	%
69	Spotřeba vody v domácnostech	m ³ /os
70	Úlovky mořských živočichů	T
71	Růst populace v pobřežních oblastech	%
72	Vypouštění ropných látek do pobřežních vod	T
73	Vypouštění N a P do pobřežních vod	T
74	Zásoby podzemních vod	m ³
75	Koncentrace fekálních koliformních bakterií ve sladkých vodách	ks/100ml
76	BSK a CHSK v povrchových vodách	mg/l
77	Odchylka v zásobách mořských druhů od maximální udržitelné úrovně lovu (MSY)	%
78	Poměr mezi MSY a současnou průměrnou úrovní lovu	%
79	Index řas	%
80	Čištění odpadních vod (% obyvatel napojených na ČOV))	%
81	Účast v úmluvách a smlouvách týkajících se moře	ano/ne

Závěr

Problematika ochrany životního prostředí je v současnosti velice aktuální otázkou, nejen z hlediska nutnosti samotné ochrany ŽP, ale také z hlediska zdrojů, mezi které patří i zdroje státního rozpočtu. Je nutné splňovat premisy udržitelnosti jako takové. Řízení veřejných výdajů a jejich efektivnost je alfou a omegou trvalé udržitelnosti z pohledu ekonomického. Výdaje na ochranu životního prostředí z místních rozpočtů tvoří více než polovinu veřejných výdajů na oblast životního prostředí a jsou pro analýzu současného stavu klíčové. V posledních letech jsou z těchto výdajů nejvíce financovány oblast ochrany vody, oblast odpadového hospodářství a oblast ochrany přírody a biologické rozmanitosti. Proto i tyto oblasti jsou klíčové pro hledání indikátorů pro měření efektivnosti.

Literatura

- [9] ŠELEŠOVSKÝ, J., BAKOŠ, E. A KOL. *Slovník veřejných financí*. Brno: KVE MU, 2004. ISBN 80-210-3614-1
- [10] NESHYBOVÁ, J. *Analýza veřejných výdajů do oblasti ochrany ŽP*. In Sborník MendelNet PEF 2008. Evropská vědecká konference posluchačů doktorského studia. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, 2008. ISBN 978-80-87222-03-4
- [11] MOLDAN, B. aj. 1997, *Indikátory trvale udržitelného rozvoje* 1. vyd., Univerzita Karlova, Vydavatelství Karolinum, Praha
- [12] HŘEBÍČEK, J., PEKÁRKOVÁ, L. Key performance indicators for sustainable reporting according to NACE. In *EnviroInfo 2008. 22. International Conference on Informatics for Environmental Protection. Environmental Informatics and Industry Ecology*. Aachen : Shaker Verlag, 2008. ISBN 978-3-8322-7313-2, s. 45-53. 10.9.2008, Lueneburg.

REGULOVANÉ NÁJEMNÉ 20 LET POTÉ – PŘÍKLAD ČESKÉ REPUBLIKY

Dagmar ŠPALKOVÁ

Robert JAHODA

Problematika regulovaného nájemného je v České republice již dlouho diskutovaným tématem mezi odbornou i laickou veřejností. Výsledkem těchto diskusí se po letech stal zákon⁵⁷¹, který odstartoval tak dlouho očekávanou deregulaci nájemného.

Neochota k řešení problému regulovaného nájemného vyplývá zejména z dlouhé tradice, jež regulované nájemné na našem území má. Prvopočátky se datují k začátku 20. století, kdy se země v důsledku průmyslové revoluce potýkala s vážným nedostatkem bytů. Kromě tradice je to také přetrvávající důvěra v paternalismus státu v oblasti bydlení („stát by se měl postarat“, „stát by měl regulovat“), kterou si česká společnost nese s sebou z dob totality.

V průběhu minulých 20 let, které uplynuly od převratu v roce 1989, byla od počátku zcela zjevná snaha vlády řešit regulaci nájemního bydlení. V roce 1993 byla schválena zásadní vyhláška⁵⁷², jež zrušila regulaci u nájemních bytů postavených bez veřejných finančních prostředků. Tato vyhláška prošla během následujících let několika novelizacemi⁵⁷³, které vždy znamenaly určitý posun směrem k deregulaci. Nicméně žádné razantní kroky podniknuty nebyly a poslední novelou z roku 1999⁵⁷⁴ dokonce došlo ke zpomalení tempa deregulace. Situace již byla natolik neúnosná, že se v tomtéž roce rozhodla skupina senátorů podat návrh na zrušení této vyhlášky k Ústavnímu soudu.⁵⁷⁵ Následovala naprosto neuvěřitelná rošáda, kdy Ústavní soud tuto vyhlášku zrušil, Ministerstvo financí ČR vydalo místo ní tzv. cenový výměr (v podstatě totožného znění), Ústavní soud ho opět zrušil a tak se stalo ještě několikrát.⁵⁷⁶ Významným impulzem, který konečně přiměl vládu jednat, byl rozsudek Evropského soudu pro lidská práva v kauze Hutten – Czapská, který se stal důležitým precedentem.⁵⁷⁷ Stávající právní vakuum tak prolomila vláda až v roce 2006 zákonem

⁵⁷¹ zákon č. 107/2006 Sb., o jednostranném zvyšování nájemného z bytu

⁵⁷² vyhláška č. 176/1993 Sb., o nájemném z bytu a úhradě za plnění poskytovaná s užíváním bytu

⁵⁷³ vyhláška č. 30/1995 Sb., vyhláška č. 274/1995 Sb., vyhláška č. 86/1997 Sb.

⁵⁷⁴ vyhláška č. 41/1999 Sb.

⁵⁷⁵ Jeho základní podstatou byla nedostatečná návratnost investic (vlastníků bytů) a dále zvýhodňování nájemníků před vlastníky bytů.

⁵⁷⁶ Jednalo se o cenový výměr MF č. 01/2002, cenový výměr MF č. 06/2002 a nařízení vlády č. 567/2002 Sb

⁵⁷⁷ Tento soud rozhodl 22.2.2005 ve prospěch žaloby polské vlastnice domu s byty s regulovaným nájemným Marie Hutten – Czapské tím, že označil současnou regulaci nájemného v Polsku za stav, kdy jsou soustavně

o jednostranném zvyšování nájemného z bytu. Na základě tohoto zákona byl v lednu roku 2007 odstartován čtyřletý proces deregulace, jehož výsledkem by mělo být přiblížení se nájemného své tržní hodnotě. Do roku 2010 by tedy regulace měla být zcela odstraněna a výše nájemného by měla být určována výhradně tržními principy.

Základní teze čtyřleté deregulace:

- deregulace nájemného založena výše zmíněným zákonem se týká pouze tzv. maximálního základního nájemného a ne věcně usměrňovaného nájemného⁵⁷⁸
- nájemné se zvyšuje podle tabulkového systému, který vychází ze zprůměrovaných cen nemovitostí v daných lokalitách (toto je každoročně upravováno)
- v zákoně je stanoven způsob výpočtu tzv. cílové hodnoty měsíčního nájemného za 1 m² podlahové plochy bytu a maximální přírůstek měsíčního nájemného vyjádřený v %
- nájemné lze zvýšit pouze 1krát ročně
- roční výše nájemného u bytu I.kategorie by do roku 2010 měla dosáhnout 5 % z tržní hodnoty konkrétního bytu

O významu problematiky regulace nájemného se v podstatě nikdy nepolemizovalo. Obecně se má za to, že je to velký problém, který se týká velkého množství domácností a jeho řešení, resp. deregulace, bude mít významné sociální dopady na domácnosti bydlící v bytech s tímto typem nájmu. Jaká byla situace v ČR konkrétně v roce 2005 (tj. přibližně dva roky před zahájením procesu deregulace) si ukážeme dále.

Jak ukazuje následující tabulka, tři čtvrtiny domácností v České republice bydlí v družstevních bytech či bytech v osobním vlastnictví. V nájmu žije cca 25,3 % z celkového počtu domácností, z toho 20 % v bytech s regulovaným nájmem (tj. 803 516 domácností).

porušována práva majitelů domů a naznačil, jak bude nakládat s podobnými stížnostmi. A ty na sebe ani v ČR nenechaly dlouho čekat.

⁵⁷⁸ Věcně usměrňované nájemné je nájemné uplatňované u bytů postavených po roce 1993 s účastí veřejných prostředků ve výši cca 4,5 % z pořizovacích nákladů.

Tab. 1 Rozdělení domácností podle typu nájmu a druhu domácnosti - typ OECD⁵⁷⁹

	bez nájmu	tržní	regul.	celkem
plně zaměstnaná	39,0%	2,9%	8,5%	50,4%
nezaměstnaná (nikdo z dospělých není EA)	10,4%	1,0%	3,8%	15,2%
částečně zaměstnaná	12,7%	1,2%	3,7%	17,6%
důchodcovská (jen osoby ve věku 65+, nejsou EA)	12,6%	0,2%	4,0%	16,8%
celkem	74,7%	5,3%	20,0%	100,0%

Zdroj: SILC 2005, vlastní výpočty

Podíváme-li se na strukturu domácností žijících v bytech s regulovaným nájemným, zjistíme, že více než polovina těchto domácností je buď plně či částečně zaměstnaná a méně než čtvrtina jsou domácnosti důchodců. To odporuje obecné představě, že byty s regulovaným nájmem obývají převážně důchodci.

Také další mýtus, že v bytech s regulovaným nájemným bydlí převážně nízkopříjmové domácnosti (ostatní si přece mohou dovolit tržní nájemné, či vlastní byt či dům), se nepotvrdil (viz. tabulka 2). V bytech s regulovaným nájmem se v prvních pěti decilových skupinách sice nachází přibližně dvě třetiny domácností, z pohledu celkového počtu všech domácností však nejchudší domácnosti bydlí v bytech bez nájmu (tj. družstevních či bytech v osobním vlastnictví).

⁵⁷⁹ Existují odlišné metodiky členění domácností – např. EU (10 skupin – domácnost jednotlivce mladšího 65 let, jednotlivce staršího 65 let, dvojice dospělých mladších 65 let) nebo OECD (viz tabulka).

Tab. 2 Rozdělení domácností do decilových skupin – třídící hledisko čisté peněžní příjmy na spotřební jednotku dle EU (ČPP na SJ EU)⁵⁸⁰

	bez nájmu		tržní		regul.	
	%	ze všech dom. %	%	ze všech dom. %	%	ze všech dom. %
1	7,9%	5,9%	16,8%	0,9%	16,0%	3,2%
2	9,2%	6,8%	10,8%	0,6%	12,9%	2,6%
3	9,6%	7,2%	10,0%	0,5%	11,5%	2,3%
4	9,7%	7,3%	8,9%	0,5%	11,3%	2,3%
5	10,3%	7,7%	8,1%	0,4%	9,4%	1,9%
6	10,6%	7,9%	6,4%	0,3%	8,5%	1,7%
7	10,4%	7,8%	9,1%	0,5%	8,6%	1,7%
8	11,0%	8,2%	5,8%	0,3%	7,3%	1,5%
9	10,7%	8,0%	6,4%	0,3%	8,3%	1,7%
10	10,5%	7,8%	17,7%	0,9%	6,2%	1,2%
celkem	100,0%	74,7%	100,0%	5,3%	100,0%	20,0%

Zdroj: SILC 2005, vlastní výpočty

V případě domácností bez nájmu je situace vyrovnaná (z hlediska decilových skupin), v bytech s tržním nájmem paradoxně bydlí nejvíce nejbohatších domácností, ale zároveň i těch nejchudších.

Zajímalo nás dále, jaká je struktura domácností, které pobírají příspěvek na bydlení.⁵⁸¹ Tabulka 3 ukazuje, že cca 40 % příjemců příspěvku bydlí v bytech s regulovaným nájmem a pouze 6,5 % v bytech s nájmem tržním. V rámci bytů s regulovaným nájmem téměř 80 % příjemců této dávky náleží do prvních dvou decilových skupin, tedy domácností s nejnižšími příjmy.

⁵⁸⁰ Při porovnávání úrovně příjmů různých typů domácností se používají průměry na osobu (na hlavu), příp. na domácnost. V poslední době se provádějí též výpočty průměrů na tzv. spotřební (ekvivalentní) jednotku (SJ). Tento přepočítání je vhodné proto, že bere v úvahu velikost a demografické složení domácnosti. V evropských zemích se používají dvě stupnice SJ. Stupnice OECD přiřazuje první dospělé osobě v domácnosti váhu 1,0, dalším osobám nad 13 let váhu 0,7 a dětem do 13 let váhu 0,5. Ve stupnici EU jsou více zohledněny úspory z počtu, váhy pro výše uvedené skupiny osob jsou 1,0-0,5-0,3.

⁵⁸¹ Příspěvek na bydlení je sociální dávka Státní sociální podpory, na kterou má nárok vlastník nebo nájemce bytu s trvalým pobytem, jestliže příjem domácnosti je nižší než 1,3 násobek životního minima. V roce 2007 byl výpočet nároku na dávku změněn, dnes jsou zohledňovány náklady na bydlení, rozhodný příjem v rodině a normativní náklady na bydlení. (zákon č. 117/1995 Sb., o státní soc.podpoře)

Tab. 3 Rozdělení domácností, které jsou příjemcem příspěvku na bydlení do decilových skupin (třídění dle ČPP SJ EU)

	bez nájmu		tržní		regul.		celkem	
	v rámci decil.sk . %	%	v rámci decil.sk . %	%	v rámci decil.sk . %	%	v rámci decil.sk . %	%
1	53,4%	49,4%	4,4%	34,0%	42,2%	53,8%	100 %	50,1%
2	48,2%	16,6%	0,8%	2,4%	51,0%	24,3%	100 %	18,7%
3	56,5%	11,6%	8,4%	14,3%	35,1%	9,9%	100 %	11,1%
4	67,6%	5,5%	11,4%	7,7%	21,0%	2,4%	100 %	4,4%
5	67,6%	8,9%	10,0%	11,0%	22,4%	4,1%	100 %	7,1%
6	41,0%	2,0%	17,7%	7,0%	41,3%	2,7%	100 %	2,6%
7	74,3%	5,0%	25,7%	14,3%	0,0%	0,0%	100 %	3,6%
8	36,8%	0,6%	0,0%	0,0%	63,2%	1,5%	100 %	0,9%
9	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	1,4%	100 %	0,5%
10	24,4%	0,4%	75,6%	9,3%	0,0%	0,0%	100 %	0,8%
	54,2%	100,0%	6,5%	100,0%	39,3%	100,0%	100 %	100,0%

Zdroj: SILC 2005, vlastní výpočty

Pokud se podíváme na domácnosti celkem, zjistíme, že nejvíce domácností, které jsou příjemcem příspěvku na bydlení patří do prvních tří decilových skupin. Toto je velmi podobné situaci platné u bytů s regulovaným nájemným. Zajímavé je, že u dvou zbývajících kategorií se objevují příjemci v posledním (desátém) decilu. Jsou to pravděpodobně domácnosti s vyššími příjmy a současně vyššími výdaji za bydlení.

Cílem deregulace nájemného je uvolnění trhu s nájemním bydlením a to mimo jiné přiblížením cen regulovaných a tržních. V této souvislosti se často hovoří o dopadech deregulace nájemného na jednotlivé domácnosti. Jsou skutečně takové markantní rozdíly v nákladech na bydlení u těchto dvou skupin domácností? Zvýší se nějak podstatně náklady domácností, které v současné době bydlí v bytech s regulovaným nájemným?

Porovnáme-li průměrnou roční výši nájmu hrazenou jednotlivými domácnostmi, zjistíme, že v případě regulovaného nájmu domácnosti zaplatí od 216,73 do 269,69 Kč/m², zatímco v případě tržního nájmu jde o částky od 456,24 do 807,30 Kč/m². Protože dochází v současné době k navyšování regulovaných nájmu směrem k tržním, lze předpokládat, že se zátěž jednotlivých domácností může zvýšit až trojnásobně.

Tab. 4 Průměrná roční výše nákladů na bydlení, nájemného (z celkových nákladů na bydlení) a ost. nákladů na m² domácnosti (v Kč) - (decily dle ČPP na os.)

	Tržní			Regulované		
	náklady_m ²	nájem_m ²	ost_m ²	náklady_m ²	nájem_m ²	ost_m ²
1	1034,39	496,72	537,67	799,52	234,83	564,69
2	994,58	456,24	538,35	728,63	216,73	511,90
3	1340,36	643,23	697,13	750,88	246,20	504,68
4	925,02	493,74	431,28	724,90	233,16	491,74
5	945,95	521,41	424,54	770,36	246,53	523,83
6	1289,39	643,54	645,85	754,76	248,72	506,04
7	1360,10	678,38	681,72	753,84	260,55	493,28
8	1395,02	713,57	681,45	724,54	230,73	493,81
9	1777,65	916,50	861,15	740,08	247,04	493,04
10	1508,89	807,30	701,59	802,25	269,69	532,56
celkem	1259,69	635,66	624,03	756,28	242,15	514,13

Zdroj: SILC 2005, vlastní výpočty

Ostatní náklady spojené s bydlením se u bytů obou typů nájmu již nijak výrazně neliší. Je tomu tak zejména proto, že se jedná především o ceny energií a ostatních služeb spojených s bydlením, jejichž cena není diferencována dle typu bydlení. Z pohledu rozdělení domácností do decilů dle čistých peněžních příjmů je zřejmé, že průměrná výše nájmu je vyrovnaná. Tato skutečnost jen potvrzuje fakt, že výše nájmu není v ČR příliš odvozena od výše příjmu jednotlivých domácností.

Tab. 5 Rozdělení domácností dle typu nájmu a průměrná roční výše nájemného (v Kč) v jednotlivých krajích ČR

	tržní		regul.		tržní	regul.
	%	ze všech dom. %	%	ze všech dom. %	nájem_m ²	nájem_m ²
Jihočeský	3,1%	0,2%	5,4%	1,1%	571,54	235,69
Jihomoravský	5,9%	0,3%	8,7%	1,7%	809,81	242,55
Karlovarský	1,3%	0,1%	2,9%	0,6%	973,01	230,59
Královéhradecký	7,3%	0,4%	3,0%	0,6%	427,80	229,96
Liberecký	3,8%	0,2%	6,6%	1,3%	635,59	229,74
Moravskoslezský	8,2%	0,4%	19,9%	4,0%	534,38	221,92
Olomoucký	7,3%	0,4%	5,0%	1,0%	335,22	191,17
Pardubický	3,3%	0,2%	3,3%	0,7%	498,27	326,68
Plzeňský	5,5%	0,3%	4,6%	0,9%	616,35	297,67
Praha	28,8%	1,5%	23,2%	4,6%	965,91	275,72
Středočeský	8,6%	0,5%	6,3%	1,3%	537,35	210,43
Ústecký	10,4%	0,5%	7,2%	1,4%	462,51	210,85
Vysočina	2,6%	0,1%	1,4%	0,3%	392,50	200,67
Zlínský	3,8%	0,2%	2,6%	0,5%	597,44	299,87
Celkem	100,0%	5,3%	100,0%	20,0%	635,66	242,15

Zdroj: SILC 2005, vlastní výpočty

Když roztřídíme domácnosti bydlící v nájemních bytech podle jednotlivých krajů (viz tabulka 5), nejvyšší podíl domácností bydlících v bytech s tržním, tak i regulovaným nájemným najdeme v Praze. Je tomu tak proto, že je tam velké množství bytových i panelových domů s nájemními byty. Byty a domy ve vlastnictví nalézají své zastoupení stále ještě ve větší míře ve vesnické zástavbě, či okolí velkých měst. Samotná výše tržního nájemného (přepočítaná na m² podlahové plochy bytu) je však překvapivě nejvyšší v Karlovarském kraji, pravděpodobně díky vysoké poptávce, dále pak v Praze a Jihomoravském kraji (způsobené cenami v Brně). Průměrná výše placeného regulovaného nájemného dává ještě zajímavější výsledky – nejvyšší nájemné v roce 2005 zaplatili nájemníci v Pardubickém, Zlínském a Plzeňském kraji. Praha se tak ocitla až na pátém místě. Z tabulky i výše uvedeného vyplývá, že mezi jednotlivými kraji existuje velká diferenciace ve výši průměrného tržního a regulovaného nájmu. V Olomouckém kraji je průměrný tržní nájem vyšší cca o 30 % než regulovaný, zatímco v kraji Karlovarském či Praze je vyšší o 400 %.

Zatím zůstává otázkou, nakolik se současné regulované nájmy v rámci stanovených pravidel právě probíhající deregulace zvýší a naopak tržní nájmy sníží. Lze ovšem předpokládat, že přiblížení těchto hodnot povede k uvolnění trhu s nájemními byty a domácnosti tak budou moci lépe volit bydlení odpovídající jejich představám i finančním možnostem.

Literatura:

ČSÚ. *Příjmy a životní podmínky domácností ČR v roce 2005*. [online]. Dostupné z <www.czso.cz/csu/2007edicniplan.nsf/p/3012-07>. [cit. 2008-11-4]

Webové stránky Ministerstva pro místní rozvoj. [online]. Dostupné z <<http://www.mmr.cz>>. [cit. 2008-11-4]

Webové stránky Ministerstva práce a sociálních věcí. [online]. Dostupné z <<http://www.mpsv.cz>>. [cit. 2008-11-5]

Bydlení. [online]. Dostupné z <<http://www.penize.cz/bydleni>>. [cit. 2008-11-5]

Legislativa uvedená v textu

THE FINANCIAL ASPECTS OF INTERNATIONAL MIGRATIONS – CHOSEN PROBLEMS OF REMITTANCES

Aleksandra STADNIK⁵⁸²

1. International remittances and their determinants

The observed increase in the value of remittances made by people working abroad constitutes one of the effects of intensified population migration for money. It is worthwhile emphasizing the fact that these resources have become for receiving countries one of the most important outside sources of financing the development (just after direct foreign investments) or easing consequences of the economic transformation.⁵⁸³

It is essential to be aware of the character of sources that provide basis for the analysis of remittances. Research is conducted on the basis of official statistics (balance of payments) comprising only resources transferred officially (e.g. via banks). However it turns out that registered transfers do not really depict the real value of remittances as a substantial part goes through unofficial channels. Next to formal transfers made through banks, post offices and other financial institutions (e.g. Western Union) there are informal transfers of resources made through friends, acquaintances, family members, emigrants or by means of couriers (they are not connected with concluding agreements so they are not registered).⁵⁸⁴

As the value of transfers is reflected in the balance of payments, they have an influence on the condition of the current account depending on the relation between formal and informal transfers: the increase in the share of official channels favours the balance of this account and the usage of unofficial channels may implicate its deficit.

As analyses show, informal transfers may account for 35-75% of the value of official ones (though they say that official transfers are outnumbered by 2.5 times). It is emphasized that a well-developed banking system favours official transfers.

An informal market handling remittances is best developed in countries in Africa, East Europe and Middle Asia. However it has shrunk in Latin America and Asia (which has blurred the picture of the real growth scale in remittances).⁵⁸⁵

⁵⁸² School of Banking, Wrocław

⁵⁸³ K. Drela: 'Emigration of 21st Century – Workers' Migrations': www.institut.info dated 29.10.2008., p. 8

⁵⁸⁴ C.Freund, N. Spatafora: 'Remittances: Transaction Cost, Determinants and Informal Flows', World Bank Policy Research, Working Paper No 3704, 10.2005, p. 2-3 Essential place is taken by Hawala or Hundi system, allowing a fast transfer of resources thanks to a chain of agents. more: P. M. Jost, H.S.Sandhu: „The hawala alternative remittance system and its role in money laundering” Interpol General Secretariat, Lyon, 01.2000

⁵⁸⁵ C.Freund, N. Spatafora..., op.cit. p. 27-28

The awareness of the growth pace of the value and amounts of remittances draws attention to their role in the economic development as a stimulating tool. If good decisions are to be made (e.g. concerning legal regulations connected with the right environment for remittances as well as optimal way of using them), they have to be based on credible data. Some countries are trying to improve data gathering systems (e.g. central banks of Latin America and Caribbean). However we have to be aware that in many cases (Africa) there are no possibilities of collecting credible data.

1.1. Determinants of international remittances

An analysis of the volume of remittances makes us take a closer look at factors which condition those transfers. Attention is drawn to a few psychological motives which make migrants transfer financial resources to their countries of origin.⁵⁸⁶ An altruistic motive connected with the willingness to selflessly help the family and friends who stay at home.⁵⁸⁷ A settling motive which results from the need to pay for the living of the family at home (e.g. children, parents), cover costs of maintaining the property left in the country as well as to cover emigration costs (e.g. loans, training of the emigrant).⁵⁸⁸ An insurance motive which results from the willingness to provide persons with a secure, stable and regular income. An investment motive is connected with a tendency to secure the wealth after coming back. An inheritance motive results from the willingness to stay in close touch with the family.⁵⁸⁹

It is necessary to draw attention to other factors determining the value of transfers sent home, namely the number of workers-emigrants staying abroad, the value of income they earn (it also depends on the development level and the wealth of the hosting country as well as on the type of work) and a tendency to save.

Results of analyses indicate that there is a connection between the value of transfers and the length of stay: temporary emigration usually generates higher remittances, the longer the emigration the smaller value of remittances.⁵⁹⁰ Simultaneously it is indicated that raising qualifications of emigrants reduces their tendencies to transfer resources to the country of origin.⁵⁹¹ These results are justified by the length of migration of highly qualified employees (their migration is stable,

⁵⁸⁶ H. Rapoport, F. Docquier: „The Economics of Migrants’ Remittances”, IZA DP No. 1531, Bonn 2005, p. 12-15

⁵⁸⁷ The value of transfers grows together with the increase in migrants’ income (more financial resources go to recipients of lower income), the increase in attachment to families and when a migrant intends to go back home.

⁵⁸⁸ This motive proves temporary emigration and indicates intentions to go back.

⁵⁸⁹ E. López-Córdova, A. Olmedo: „International Remittances and Development: Existing, Evidence, Policies and Recommendations”, INTAL-ITD., Occasional Paper No 41, Argentina 2006, p. 11-12

⁵⁹⁰ Ch. Dustmann, J. Metres: „Remittances and Temporary Migration”, CReAM, 07.2008, p. 20-21

⁵⁹¹ 10% growth in the share of highly qualified emigrants reduces the value of transfers by about 11% to almost 20% Chile a similar growth in the share of low qualified workers increases payments from 9% to about 20%

they are often not interested in coming back) as well as by the fact of they take their families with them and they are not interested in keeping touch with the country of origin. These families are characterized by a good level of wealth.⁵⁹² It is also necessary to draw attention to the issue of brain drain and costs of losing educated employees by the economy (especially by developing countries) which are not compensated by transfers of money.

Research on other factors has been made including poverty of the home country, an investment scale, the level of GDP per person.⁵⁹³ It is important how well people are integrated into a new environment and their relation with the country of origin which is tied to the age of emigrants (older emigrants are prone to pay in more) and frequency of visiting a home country.

2. Outline of remittances of the beginning of 21st century

Remittances sent to home countries are identified in all developing regions of the world. They constitute an important stream of foreign currencies for most countries. These payments (often small amounts of one hundred, two hundred or three hundred dollar transactions) are made by individually engaged units which fight with the world poverty.

It is estimated that in 2007 remittances achieved the value of USD 337 billion of which USD 251 billion went to developing countries (only registered resources). On the worldwide scale a continuous growth is observed (an increase of 99% from 2002 to 2007), the biggest one in developing countries – 118% from 2002 to 2007. The biggest recipients are Latin America and Caribbean (USD 61 billion), though in 2007 transfers diminished (because of the economic slow down and more severe emigration law in USA). More transfers are made to countries in Europe and Central Asia (USD 14 billion in 2002 as compared to 2007 with USD 47 billion – the biggest growth out of all receiving countries). Referring to particular countries the biggest recipients are India, China and Mexico – total remittances comprise one third of transfers received by developing countries. It is worth emphasizing that ten biggest recipients comprise countries of high income such as France, Spain or Great Britain and in their cases remittances come from European countries of high income.⁵⁹⁴

Countries developing thanks to remittances obtain twice more resources than from the official aid (ODA – Official Development Aid). Remittances constitute the

⁵⁹² R. Faini: „Remittances and the Brain Drain”, IZADP No 2155, Bonn 2006, p. 13

⁵⁹³ more: R.H.Adams Jr: „The Demographic, Economic and Financial Determinants of International Remittances in Developing Countries”, Policy Research Working Paper No. 4583, The World Bank 2008, p. 17-18

⁵⁹⁴ D. Ratha, S. Mohaparta, K. M. Vijayalakshimi, Z. Xu: “Remittance Trends 2007” in: “Migration and Development Brief 3”, 29.11.2007, and D. Ratha, S. Mohaparta, K. M. Vijayalakshimi, Z. Xu: “Revision to Remittance Trends 2007” in: “Migration and Development Brief 5”, 10.07.2008

equivalence of almost 2/3 of resources received from direct foreign investments. There is no doubt that these transfers have a substantial influence on the lives of people who get them and the decrease in poverty. They may help to increase the share of rural areas or poorer developing countries in the world's economy. We need to emphasize the importance of the appropriate application of these resources so as not to allow passive attitudes towards social and professional life.

3. Importance of remittances and challenges related to them

Remittances are an essential source of financing consumption and investment in countries of origin of migrants. These resources are mainly spent on everyday needs (consumption), education, medical care, the purchase of goods of permanent use, the purchase of real estate, social and cultural needs etc. From the wider point of view, next to the influence on the balance of payments, remittances may favour the increase in GDP and employment especially if financial resources are used for buying goods and services produced in the country. Their level may decide about the credibility of the economy on the international scale and the access to international financial markets.⁵⁹⁵

Some part of resources may be used for investing or saving (10-20% of transfers are estimated to be used for these purposes). In the long term such allocation is a source of substantial profits but on the other hand policy makers are to create appropriate conditions.

The growth of financial transfers as observed challenges international society. The challenges are about reducing transfer costs (the increase in the number intermediaries can help and enhance transfer competition⁵⁹⁶ which may contribute to increasing official channels and thus the quality of data about transfers. Enhancing credibility might favour a better usage of transfers.

Over the recent ten years we observe more possibilities given by the development of technology mainly in usage of computer networks or mobile communications in the so called mobile banking (e.g. MTOs – Money Transfer Operations, G-Cash, Smart, pilot programmes of Vodafone and Citigroup enabling transfers from Great Britain to Kenya or similar from Western Union and GSM).

Unfortunately, the reduction of transfer costs is not good for adjusting issues related to counteracting crime. Legal regulations limiting money laundering practice,

⁵⁹⁵ K. Dreha, op. cit. p. 8

⁵⁹⁶ costs are dependent on the place of sending and the destination (e.g. a commission for transferring resources from Spain to Brazil amounts to 1,5% of the value, from Holland to Indonesia almost 17,5%); the lowest commission is taken in Russia, Sudi Arabia, Spain, Singapore, USA and Great Britain ; www.economist.com Oct. 30th 2008

financial crime or financing terrorism as well as procedures connected with them increase costs of transfers.

Conclusion

The increase in functions of remittances in the contemporary economy makes us take a closer look at the character of these transfers. They constitute one of the most essential tools for fighting with poverty contributing to development of emerging countries first of all. The importance of remittances should encourage making an appropriate use of these resources for the benefit of the society.

Bibliography

1. Adams Jr R.H.: 'The Demographic, Economic and Financial Determinants of International Remittances in Developing Countries', Policy Research Working Paper No. 4583, The World Bank 2008
2. Dreła K.: 'Emigration of 21st Century – Workers' Migrations': www.institut.info dated 29.10.2008
3. Dustmann Ch., Metres J.: 'Remittances and Temporary Migration', CReAM, 07.2008
4. Faini R.: 'Remittances and the Brain Drain', IZADP No 2155, Bonn 2006
5. Freund C., Spatafora N.: 'Remittances: Transaction Cost, Determinants and Informal Flows', World Bank Policy Research, Working Paper No 3704, 10.2005,
6. Jost P.M., Sandhu H.S.: 'The hawala alternative remittance system and its role in money laundering' Interpol General Secretariat, Lyon, 01.2000
7. López-Córdova E., Olmedo A.: 'International Remittances and Development: Existing Evidence, Policies and Recommendations', INTAL-ITD., Occasional Paper No 41, Argentina 2006
8. Rapoport H., Docquier F.: 'The Economics of Migrants' Remittances', IZA DP No. 1531, Bonn 2005
9. Ratha D., Mohapatra S, Vijayalakshimi K.M., Xu Z.: 'Remittance Trends 2007' in: 'Migration and Development Brief 3', 29.11.2007
10. Ratha D., Mohapatra S., Vijayalakshimi K.M., Xu Z.: 'Revision to Remittance Trends 2007' in: 'Migration and Development Brief 5', 10.07.2008
11. www.economist.com Oct. 30th 2008

K POJMU EKONOMICKEJ KRÍZY

Richard ŠTAHEL⁵⁹⁷

Pojem ekonomickej krízy je pomerne frekventovaný, používaný v najrozličnejších súvislostiach i oblastiach, málokedy je však aj presne definovaný. Ide o pojem so širokou škálou významov, ktoré sa navyše neustále vyvíjajú. Možno sa stretnúť aj s pojmom hospodárskej krízy, pričom nie vždy je totožný s pojmom ekonomickej krízy. Niekedy označuje javy ako finančná kríza, menová kríza, banková kríza, burzová kríza, komoditná kríza (napríklad ropná), sektorová kríza (kríza oceliarstva, lodiarstva, leteckých dopravcov, agrárna kríza, atď.) alebo podniková kríza (označuje existenčné problémy jedného hospodárskeho subjektu). Fenomény označované týmito termínmi sa môžu vyskytovať jednotlivo, alebo môžu byť súčasťou ekonomickej krízy ako jej príčiny, sprievodné javy alebo následky. Ekonomické krízy môžu byť cyklické alebo štrukturálne. Krízu môže spôsobiť nadvýroba ale aj nedostatok určitej suroviny, tovaru alebo služby. Význam, ktorý sa takýmto krízam pripisuje v západnej kultúre, však ďaleko presahuje oblasť ekonómie alebo hospodárstva. Vyplýva to jednak z toho, že ekonomické krízy neraz viedli aj ku krízam sociálnym, politickým či vojenským, zároveň tiež z toho aké postavenie a význam má ekonómia ako veda a ekonomický systém ako sústava inštitúcií zabezpečujúcich výrobu, výmenu, rozdeľovanie a spotrebu tovarov v modernej spoločnosti.

Význam pojmu ekonomickej alebo hospodárskej krízy značne ovplyvnili diela K. Marxa⁵⁹⁸. Podľa Marxa je hospodárska kríza kľúčová fáza v cyklickom vývoji kapitalistického hospodárstva, nasledujúca po rozmachu (konjunktúre) a predchádzajúca depresii. Kapitalizmus produkuje ekonomické krízy zo svojej vnútornej podstaty, pretože jeho princípom je živelný rozvoj, zameraný na maximalizáciu zisku. Kríza vzniká z nadvýroby tovarov, ktoré nie je trh schopný absorbovať, pretože výroba rastie rýchlejšie než kúpna sila spotrebiteľov. Nasleduje pokles predaja, v nadväznosti na to klesá výroba a krachujú firmy, ktoré sú nútené hromadne prepúšťať svojich zamestnancov. Vysoká miera nezamestnanosti vedie k ďalšiemu poklesu dopytu a výroby, v dôsledku toho prudko klesajú ceny i dôchodky a kapitál stráca svoju hodnotu. Trh trpí nedostatkom platobných prostriedkov. *„Konečnou príčinou všetkých skutočných kríz zostáva vždy chudoba a obmedzená*

⁵⁹⁷ Mgr. Richard Šťahel, PhD., Katedra filozofie, Filozofická fakulta Univerzity Konštantína Filozofa v Nitre

⁵⁹⁸ Pozri ŠTAHEL, R.: Pojem krízy u K. Marxa a W. Röpkeho. In: Plašienková, Z. – Lalíková L. (eds.): *Igor Hrušovský osobnosť slovenskej filozofie*. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie a 7. výročného stretnutia SFZ pri SAV 2. a 3. mája 2007 Bratislava – Smolenice. Bratislava : SAV 2007, s. 393 – 398.

*spotreba máš, ktorá tu stojí proti tendencii kapitalistickej výroby rozvíjať výrobné sily tak, ako by hranicu ich rozvoja tvorila len absolútna spotrebná schopnosť spoločnosti.*⁵⁹⁹ Podľa Marxa je hospodárska kríza dôsledok rozporov medzi úrovňou výrobných síl a výrobných vzťahov. Ich následky navyše nie sú len ekonomické, ale aj sociálne a v konečnom dôsledku politické. Preto sú hospodárske krízy v buržoáznej (kapitalistickej) spoločnosti nevyhnutné, navyše sa kapitalizmu ako spoločensko-politickému systému nakoniec majú stať osudnými⁶⁰⁰. Vzhľadom na to, že kríza je súčasťou ekonomického cyklu, musia sa krízy objavovať stále znova. Marx síce nevypracoval nejakú systematickú teóriu krízy, tento pojem je však v jeho diele jedným z kľúčových.

Zdôvodnenie nevyhnutnosti hospodárskych kríz viedlo k tomu, že koncom 19. a začiatkom 20. storočia neboli považované za niečo mimoriadne alebo dokonca patologické. Hospodárska kríza bola považovaná za prechodný jav, ktorý mal navyše „očistnú funkciu“⁶⁰¹.

V 19. storočí vznikol po prvýkrát v histórii aj skutočne globálny trh, ktorého univerzálnym platidlom bolo zlato. Jeho vznik a podoba bola do veľkej miery ovplyvnená ekonomickým liberalizmom. Prvá svetová vojna viedla k okliešteniu jeho fungovania a jeho faktickým koncom bola veľká hospodárska kríza z 30. rokov 20. stor. Možno ju považovať za zlom v chápaní významu pojmu kríza v ekonómii pretože, na rozdiel od mnohých predchádzajúcich i nasledujúcich kríz, viedla k bezprecedentnej katastrofe so skutočne globálnym rozmerom a ďalekosiahlymi dôsledkami nielen pre ekonomickú teóriu a prax, ale ak ju budeme brať ako predohru druhej svetovej vojny, aj na spoločnosť, kultúru a politiku na celom svete⁶⁰². Podľa niektorých autorov totiž, priviedla v Nemecku k moci Adolfa Hitlera, čím v krátkodobom horizonte uvoľnila cestu k druhej svetovej vojne a dlhodobom umožnila rozšíriť sovietsky vplyv ďaleko za hranice Ruského impéria. Dôsledkom veľkej hospodárskej krízy bolo aj opustenie politiky ekonomického liberalizmu. Kríza bola v dôsledku tejto skúsenosti považovaná za patologický jav, ktorému je nutné sa vyhnúť. Pojem krízy tak získal silný negatívny náboj.

Reakciou na túto krízu a predovšetkým jej katastrofické dôsledky bolo opustenie paradigmy hospodárskeho cyklu a nutnosti kríz. To zároveň zmenilo aj vnímanie úlohy politiky a štátu vo vzťahu k hospodárstvu. Ich hlavnou úlohou sa stalo zabezpečovanie podmienok trvalého rastu, ktorý nemal byť brzdený krízami. Štát mal preto povinnosť usmerňovať a riadiť hospodárstvo.

⁵⁹⁹ MARX, K.: Kapitál III - 2. Praha 1956, s. 28

⁶⁰⁰ pozri MARX, K.- ENGELS, F.: Manifest komunistického strany. In: *Antológia z diel filozofov - Marxisticko - leninská filozofia*. Bratislava 1977, s. 153

⁶⁰¹ BORCHARDT, K.: *Proměny v přemýšlení o hospodářských krizích*. In: *Pojem krize v dnešním myšlení*. Praha 1992, s. 95 – 99.

⁶⁰² Pozri SMREKOVÁ, D.: *Ekonomía ako filozofický problém*. Bratislava 1998, s. 53 - 55

J. Habermas⁶⁰³ začiatkom 70. rokov 20. stor. poukázal na potrebu rozlišovania liberálneho a organizovaného alebo neskorého kapitalizmu, ktorým majú zodpovedať aj rozličné druhy a prejavy ekonomickej krízy.

V liberálnom kapitalizme (v kapitalizme voľnej súťaže 19. storočia) bol ekonomický systém oddelený od systému politického. Trh prakticky nebol regulovaný, štát bol len jeho doplnkom. Rozvoj trhu bol živelný a ohrozovaný cyklickými krízami. Pre liberálny kapitalizmus preto boli určujúce ekonomicke krízy. Tie môžu prerásť do krízy sociálnej a následne politickej, čím môže byť ohrozená ďalšia existencia systému. Habermas preto v súvislosti s liberálnym kapitalizmom hovorí o ekonomickej kríze ako endemickej systémovej kríze. Marxov pojem ekonomickej krízy je podľa Habermasa adekvátny len pre liberálny, teda neregulovaný kapitalizmus.

Liberálny kapitalizmus sa podľa Habermasa aj vďaka veľkej hospodárskej kríze a jej dôsledkom po druhej svetovej vojne transformoval na neskorý (organizovaný) kapitalizmus. Rozhodujúcu úlohu v ňom hrá štát, ktorý sa snaží administratívnymi opatreniami regulovať a dopĺňať fungovanie trhu, s cieľom zabrániť cyklickým hospodárskym krízam. Popri súkromnom trhovom orientovanom sektore vznikol aj verejný administratívne riadený sektor. Snaha zabrániť krízam administratívnymi (regulačnými, intervenčnými, legislatívnymi) opatreniami vedie k opätovnému čiastočnému spojeniu politiky a ekonomiky. Krízové tendencie kapitalizmu sa tým však podľa Habermasa nestratili, len sa prejavovali inak než v liberálnom kapitalizme. „*Krízový cyklus rozložený v čase a oslabený vo svojich sociálnych dôsledkoch, je nahradzovaný infláciou a trvalou krízou verejných financií.*“⁶⁰⁴ Štát však nedokáže plniť úlohy, ktoré si, v snahe zabrániť krízam, sám stanovuje. Ekonomicke krízové tendencie sa tak prenášajú nielen do politického, ale aj socio-kultúrneho systému, kde sa objavujú ako krízy legitimacy, racionality a motivácie. Ich vzájomné pôsobenie môže vyústiť do systémovej krízy pretože, „*kapitalistické spoločnosti boli vždy závislé na kultúrnych rámcových podmienkach, ktoré neboli schopné sami reprodukovať: parazitovali na trvaní tradície.*“⁶⁰⁵ A prepletanie trhových pravidiel s politickou a socio-kultúrnou sférou vedie s spochybňovaním tradície, ktorú potom už nie je možné obnoviť administratívnymi opatreniami.

Zvrat v ponímaní pojmu ekonomickej krízy nastal v západnom bloku počas 70. a 80. rokov 20. stor. a o desaťročie neskôr aj vo východnom bloku po jeho zániku. Ropná kríza začiatkom 70. a dlhová kríza začiatkom 80. rokov viedli v západnom bloku k poklesu dôvery v štát ako garanta hospodárskeho rastu a ochrancu pred krízami a predovšetkým ich dôsledkami. Podobné očakávania vo vzťahu k štátu, v teraz už bývalom východnom bloku zanikli po jeho hospodárskom i politickom zrušení

⁶⁰³ HABERMAS, J.: *Problémy legitimacy v pozdním kapitalizme*. Praha 2000.

⁶⁰⁴ HABERMAS, J.: *Problémy legitimacy v pozdním kapitalizme*. Praha 2000, s. 81.

⁶⁰⁵ Tamže, s. 99.

na konci 80. rokov 20. stor. Revitalizácia ekonomického liberalizmu medzi politickými elitami sa prejavila aj zmenou ponímania pojmu ekonomickej krízy, ktorá sa prestáva pokladať za patologický jav a začína sa pripúšťať, že „krízy môžu mať pozitívne funkcie ... ak sú z nich vyvodzované dôsledky so zameraním na korekciu štrukturálnych nesúládov⁶⁰⁶“.

To, či nejaký súbor konkrétnych faktov, fenoménov, či udalostí možno považovať len za prechodné zhoršenie situácie, ktoré sa však ešte stále nachádza v rámci „normálneho“, alebo je ho nutné už označiť ako krízu, teda istým spôsobom mimoriadnu situáciu, je vždy sporné. Borchardt v tejto súvislosti poukazuje na to, že pojem kríza je vágny. „Kto označuje hospodársku situáciu ako krízu, opisuje ... nielen túto situáciu, ale aj seba. Opisuje svoje vlastné úsudky a - ak je politikom - často tiež svoje zámery. Pojem krízy, tak ako sa používa v bežnom jazyku, je pojmom autoreferenčným, pojmom pre ktorý je v značnej miere príznačný apelačný, ba i agitačný charakter. Ako sú hospodárske krízy definované, závisí preto v neposlednom rade od toho, kto ich definuje. Kto hovorí o kríze, obyčajne očakáva a je pripravený prijímať výnimočné opatrenia. Krízy sa výslovne oznamujú alebo vyhlasujú. Vyhlásenie krízového stavu je spravidla spojené s výzvou na výnimočné konanie.“⁶⁰⁷ Tak je pojem krízy nevyhnutne aj politickým nástrojom.

Aj preto možno predpokladať, že súčasná svetová hospodárska kríza bude znamenať opätovné prehodnotenie významu tohto pojmu a znovu posilní úlohu štátu v regulácii hospodárskych procesov s cieľom zabrániť opakovaniu hospodárskych kríz.

Význam pojmu ekonomickej krízy sa mení podľa toho z akej filozofie pramení prevládajúca ekonomická teória a toho aké úlohy pripisuje trhu, štátu a ďalším subjektom. Vzhľadom na to, že každý človek je zároveň ekonomickým subjektom je vnímanie významu pojmu krízy veľmi dôležité, čo sa ukazuje v tzv. krízovom vedomí. To môže ekonomickú krízu priamo ovplyvniť alebo vyvolať. Pojem ekonomickej krízy má preto silný politický náboj.

⁶⁰⁶ BORCHARDT, K.: Proměny v přemýšlení o hospodářských krizích. In: *Pojem krize v dnešním myšlení*. Praha 1992, s. 104.

⁶⁰⁷ Tamže, s. 98.

LITERATÚRA

BORCHARDT, K.: Proměny v přemýšlení o hospodářských krizích. In: *Pojem krize v dnešním myšlení*. Praha 1992. (s. 94 - 113)

HABERMAS, J.: *Problémy legitimacy v pozdním kapitalizmu*. Praha 2000.

MARX, K.: Kapitál III - 2. Praha 1956.

MARX, K.- ENGELS, F.: Manifest komunistické strany. In: *Antológia z diel filozofov - Marxisticko - leninská filozofia*. Bratislava 1977. (s. 148 – 167)

SMREKOVÁ, D.: *Ekonomía ako filozofický problém*. Bratislava 1998.

SŤAHEL, R.: Pojem krízy u K. Marxa a W. Röpkeho. In: Plašienková, Z. – Lalíková L. (eds.): *Igor Hrušovský osobnosť slovenskej filozofie*. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie a 7. výročného stretnutia SFZ pri SAV 2. a 3. mája 2007 Bratislava – Smolenice. Bratislava : SAV 2007, s. 393 – 398.

MEDZINÁRODNÁ HARMONIZÁCIA ÚČTOVNÍCTVA

Zuzana STARÍČKOVÁ⁶⁰⁸

Vstup Slovenskej republiky do Európskej únie sa spája s množstvom procesov, súvisiacich s prispôbovaním sa požiadavkám tohto zoskupenia. Jedným z nich je aj požiadavka na zjednotenie predpisov v oblasti účtovníctva s cieľom dosiahnuť porovnateľnosť údajov z účtovných závierok. Pre harmonizáciu účtovníctva je rozhodujúca úprava účtovných výkazov, pretože vychádza z požiadaviek externých používateľov na poskytované účtovné informácie a týmto požiadavkám sa prispôbuje aj bežné účtovníctvo

1. Nástroje medzinárodnej harmonizácie účtovníctva

Nástrojmi medzinárodnej harmonizácie účtovníctva sú:

- a) **medzinárodné účtovné štandardy** (International Accounting Standards – IAS),
- b) **všeobecne prijaté účtovné zásady** (Generally Accepted Accounty Principles – US GAPP),
- c) **smernice (direktívy) Rady EHS (EÚ).**

a) **Medzinárodné účtovné štandardy** (ďalej len štandardy) ako nástroj medzinárodnej harmonizácie účtovníctva majú široké medzinárodné uplatnenie a tradíciu. Tieto štandardy sa používajú pri **účtovnej závierke** (v účtovnom výkazníctve) a pomocou nich sa ovplyvňuje aj metodika účtovania a vedenia bežného účtovníctva počas účtovného obdobia. Sú formulované všeobecne, preto sa nevylučuje ich rozdielny výklad, čo často spôsobuje aj rozdielnu aplikáciu v praxi. V niektorých prípadoch štandardy umožňujú alternatívne postupy. Štandardy nie sú záväzné, sú iba odporúčaním a pri ich používaní sa vychádza z ich užitočnosti pre prax.

Štandardy vytvorila medzinárodná profesijná skupina účtovníkov a audítorov a sú určené pre národné organizácie účtovníkov a audítorov, ktoré ich majú aplikovať vo všetkých krajinách, t. j. vo svojich národných účtovných štandardoch alebo účtovných predpisoch. Vydavateľom štandardov pre súkromný sektor je nezávislá neštátna organizácia **Výbor pre medzinárodné účtovné štandardy** (International Accounting Standards Committee – IASC) so sídlom v Londýne. Cieľom tohto výboru je dosiahnutie jednotnosti v účtovných zásadách, ktoré sa používajú pre zostavovanie účtovných závierok vo svete. Predmetom činnosti Výboru pre

⁶⁰⁸ Ing. Zuzana Staričková, PhD., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

medzinárodné účtovné štandardy je podľa štatútu vo verejnom záujme vypracovať a zverejňovať účtovné štandardy, ktoré sa budú dodržiavať pri predkladaní účtovných závierok a pôsobiť súčasne na zlepšovanie a harmonizáciu účtovných predpisov.

Všetky medzinárodné účtovné štandardy majú v podstate rovnaké usporiadanie. V úvodnej časti každého štandardu sa uvádza:

- jeho predmet, t. j. ktoré úseky účtovných informácií zahrňuje,
- pôsobnosť štandardu, t. j. ktorých podnikov sa týka,
- definícia hlavných odborných výrazov používaných v štandarde,
- hlavné postupy pre daný úsek účtovných informácií, kam sa spravidla zahrňujú aj zásady na oceňovanie, pokiaľ sú nevyhnutné pre daný úsek účtovných informácií,
- ustanovenia na zahrňanie príslušných položiek do súvahy a výkazu ziskov a strát, t. j. účtovníctvo a na zverejňovanie, t. j. vykazovanie príslušných informácií v účtovnej závierke.

V závere štandardu sa uvádzajú prechodné ustanovenia a určenie dátumu, kedy vstúpi štandard do platnosti. Niektoré štandardy sú doplnené prílohami, ktoré obsahujú ukážky aplikácie štandardu, vysvetlenie niektorých ustanovení a pod.

b) Všeobecne prijaté účtovné zásady (GAAP) sú národnými účtovnými štandardami USA. Následkom mocenského ekonomického postavenia USA sa deklarujú ako **medzinárodné účtovné štandardy**. GAAP sú odvodené všeobecne z praxe. Vznikajú zovšeobecnením rozhodnutí jednotlivých prípadov väčšinou pri riešení právnych sporov. Nie sú záväzné, ale v USA sa všeobecne akceptujú. V závislosti od stupňa konkretizácie sa delia na **nadriadené účtovné zásady** (sú základom vedenia účtovníctva v USA, predstavujú ústredné účtovné zásady a majú charakter definícií, vysvetľujú prístupy súvahovej teórie) a **podriadené účtovné metódy a postupy** (obsahujú konkrétne úpravy čiastkových problémov účtovnej praxe). Dodržiavanie GAAP je záväzné predovšetkým pre podniky, ktoré sú kótované na burzách v USA a tiež pre podniky, ktoré dobrovoľne alebo na zmluvnom základe dávajú overovať ročnú účtovnú závierku audítorm.

c) Smernice Rady EHS (EÚ). Harmonizácia účtovníctva v rámci Európskej únie je súčasťou harmonizácie práva obchodných spoločností, ktorého cieľom je právo usadiť sa, resp. podnikat'. Harmonizácia sa vo všeobecnosti uskutočňuje prostredníctvom smerníc EÚ, preto **aj harmonizácia účtovníctva sa uskutočňuje na základe smerníc (direktív) o účtovníctve**. Smernice Rady EHS (EÚ) majú charakter legislatívnej úpravy v rámci harmonizácie podmienok pre politické a ekonomické zjednotenie Európskej únie. V týchto smerniciach sa ukladá členským štátom EÚ, aby koordinačné ustanovenia smerníc aplikovali vo svojich zákonoch, predpisoch a administratívnych opatreniach. Prítom je možné zohľadňovať rôzne varianty, dočasné a dlhodobé odchýlky.

Cieľom smerníc o účtovníctve nie je vypracovať jednotné normy účtovníctva pre EÚ, ale zabezpečiť ekvivalentnosť a porovnateľnosť finančných a účtovných informácií uverejnených podnikmi. Poskytujú alternatívne možnosti, medzi ktorými členské štáty, či podniky majú právo voľby, pričom tieto sú výrazom rozdielnej právnej, či ekonomickej situácie v členských štátoch. **Smernice sú záväzné pre členské štáty EÚ ako normy druhého stupňa**, t. j. neuplatňujú sa priamo, ale ich **ustanovenia musia byť zapracované do príslušných právnych noriem**, v tomto prípade do zákona o účtovníctve a s ním súvisiacich predpisov. **Smernice pre účtovníctvo**, podobne ako ostatné nástroje, resp. formy medzinárodnej harmonizácie účtovníctva **sa týkajú účtovnej závierky**. Medzi tieto smernice patria:

- **Štvrtá smernica** nemá za cieľ štandardizovať pravidlá účtovníctva, ide v nej skôr o zabezpečenie porovnateľnosti a ekvivalentnosti finančných (účtovných) informácií, ktoré uverejňujú spoločnosti s r. o. Členské štáty EÚ môžu prekročiť minimálne stanovené podmienky prijatím dodatočných, resp. podrobnejších pravidiel. Podľa štvrtej smernice ročná (individuálna) účtovná závierka obsahuje súvahu (bilanciu), výkaz ziskov a strát a poznámky.
- **Siedma smernica** prijíma pragmatické riešenie definície skupiny (podnikov). Požaduje, aby členské štáty EÚ zaviedli povinnosť konsolidácie aj v prípadoch, keď materská spoločnosť v skutočnosti kontroluje jednu alebo niekoľko dcérskych spoločností prostredníctvom menšinového vlastníctva akcií (podielov). Siedma smernica obsahuje aj ustanovenia, ktoré sa týkajú aj techniky konsolidácie.

2. Medzinárodné účtovné štandardy pre verejný sektor

Cieľom Projektu zavedenia jednotného štátneho účtovníctva a výkazníctva je zmena metodiky účtovníctva a výkazníctva štátnej správy a samosprávy k 1.1. 2008. Základom princípov novej metodiky účtovníctva boli **Medzinárodné účtovné štandardy pre verejný sektor** (International Public Sector Accounting Standards - **IPSAS**), ktoré vydáva **výbor IPSASB** (International Public Sector Accounting Standard Board) a sú odvodené od medzinárodných účtovných štandardov pre súkromný sektor. Tieto všeobecne uznávané štandardy sa do slovenskej účtovníckej legislatívy neprevzali ako komplexná úprava metodiky, ako bolo v prípade používania IFRS vybranými účtovnými jednotkami súkromného sektora. MF SR sa rozhodlo pokračovať vo forme úpravy metodiky účtovníctva štátnej správy a samosprávy prostredníctvom opatrení vydávaných na základe zákona o účtovníctve a vytvoriť nové opatrenia, teda novú legislatívnu úpravu účtovníctva (postupov účtovania, účtovnej osnovy a účtovnej závierky) a účinnosťou od 1. 1. 2008.

Uvediem krátky prehľad o základných princípoch vybraných Medzinárodných účtovných štandardov pre verejný sektor IPSAS 1 a IPSAS 2 (z celkového počtu 21),

ktoré sa prevzali do novej metodiky účtovníctva a poukážem na odchýlky v postupoch účtovania, ktoré sa budú odstraňovať a implementovať do účtovnej legislatívy štátnej správy a samosprávy v najbližšom období. Príčinou vzniku odchýlok medzi novou metodikou účtovania a IPSAS je predovšetkým súčasné obmedzenie používania akruálneho princípu účtovníctva a prevládajúci hotovostný styk na transakcie v štátnej správe a samospráve, čo si vyžaduje postupné zavedenie princípov Medzinárodných účtovných štandardov pre verejný sektor. Okrem toho ide o odchýlky, ktoré sú svojou podstatou totožné s odchýlkami v súkromnom sektore vo vzťahu k Medzinárodným štandardom pre finančné výkazníctvo (International Financial Reporting Standards – **IFRS**).

IPSAS 1 – Prezentácia finančných výkazov (Presentation of Financial Statements)

Tento štandard je pomerne rozsiahly. Jeho cieľom je predpísať spôsob a požiadavky na zostavenie a prezentáciu účtovnej závierky podľa Medzinárodných účtovných štandardov pre verejný sektor tak, aby sa dosiahla porovnateľnosť tejto účtovnej závierky v čase nielen s predchádzajúcimi účtovnými závierkami, ale aj s účtovnými závierkami iných subjektov.

Okrem štruktúry a obsahu účtovnej závierky definuje IPSAS 1 základné charakteristiky účtovnej závierky ako **zrozumiteľnosť**, **relevantnosť** a **významnosť**, **porovnateľnosť**, **spol'ahlivosť**. Aplikácia týchto kvalitatívnych charakteristík pri zostavení účtovnej závierky vedie k zostaveniu účtovnej závierky, ktorá správne prezentuje finančnú situáciu, finančnú výkonnosť a peňažné toky účtovnej jednotky. Ak je účtovná závierka zostavená v súlade s IPSAS, musí účtovná jednotka túto skutočnosť uviesť v poznámkach vo forme explicitného a neobmedzeného vyhlásenia. Takéto vyhlásenie sa ale nemôže uviesť, ak účtovná závierka nie je v súlade so všetkými štandardami IPSAS. Teda len tá účtovná závierka, ktorá je v súlade so všetkými štandardami IPSAS, sa môže označiť ako účtovná závierka zostavená v súlade s IPSAS..

Napriek tomu IPSAS umožňuje odchýliť sa od štandardov, ale len v skutočne výnimočných prípadoch, a to vtedy, ak by aplikácia IPSAS viedla k takému skresleniu účtovnej závierky, že by to nebolo v súlade s objektívnou prezentáciou, čo hovorí o nadradenosti objektívnej prezentácie, teda nadradenosti zásady.

Účtovná závierka sa zostavuje za predpokladu nepretržitého pokračovania v činnosti účtovnej jednotky. Táto skutočnosť sa musí uviesť v poznámkach, rovnako ako aj prípady, keď existuje významná neistota o pokračovaní činnosti, pričom pokračovanie v činnosti znamená vykonávanie činnosti aspoň 12 mesiacov odo dňa, ku ktorému sa zostavuje účtovná závierka. Na účely zachovania porovnateľnosti účtovných závierok IPSAS vyžaduje, aby sa prezentácia položiek účtovnej závierky v po sebe idúcich účtovných obdobiach zachovala. Zmeniť sa môže len v určitých prípadoch, a ak sa zmení, musia sa zmeniť aj porovnateľné údaje za prechádzajúce

obdobie. Porovnateľné údaje sa nemusia doplniť len vtedy, ak je to ťažko uskutočniteľné. Takáto situácia môže vzniknúť, ak účtovná jednotka nedokáže porovnateľné údaje zistiť, hoci vyvinula primerané úsilie. V poznámkach účtovná jednotka uvedie informáciu o tom, že porovnateľné údaje sa nedoplnili, resp. nezmenili a vysvetlí dôvody.

Zmena prezentácie a klasifikácie položiek účtovnej závierky je možná, ak to vyžaduje štandard alebo ak vyplynula z výrazných zmien činnosti účtovnej jednotky, prípadne ak sa posúdilo, že iná prezentácia a klasifikácia by bola vhodnejšia.

Porovnateľné údaje sa uvádzajú pri všetkých číselných sumách, ale aj pri opisných údajoch, ak je to relevantné na pochopenie účtovnej závierky.

Štandard IPSAS 1 kladie dôraz na objektívnu prezentáciu účtovnej závierky, na jej správnu prezentáciu tak, aby používateľom poskytovala relevantné informácie. Súčasne ale predpokladá, že používatelia majú primerané vedomosti o verejnom sektore, ekonomickej činnosti a i účtovníctve.

Tento štandard nepredpisuje presnú štruktúru účtovnej závierky, ani presnú štruktúru výkazov. Zostavovateľom však poskytuje návod na zostavenie účtovnej závierky a určuje jej minimálny obsah. Významné skupiny položiek sa v účtovnej závierke vykazujú samostatne. Vynechanie alebo skreslenie položiek je významné vtedy, ak ovplyvní rozhodnutie alebo úsudok používateľa účtovnej závierky.

IPSAS 1 nepripúšťa kompenzáciu majetku a záväzkov, nákladov a výnosov s určitými výnimkami (napr. tržby sa vykazujú znížené o zľavy a rabaty. Môže sa kompenzovať zisk a strata z predaja dlhodobého majetku a kurzové zisky a straty.

Zostavovanie účtovnej závierky sa uskutočňuje aspoň raz ročne. V prípade zmeny dňa, ku ktorému sa účtovná závierka zostavuje a ak sa účtovná závierka prezentuje za obdobie dlhšie alebo kratšie ako jeden rok, musí účtovná jednotka dôvody týchto zmien uviesť.

Účtovná závierka zostavená v súlade s IPSAS môže obsahovať aj údaje o rozpočte. Ak sú účtovná závierka a rozpočet zostavené na rovnakom základe účtovníctva (buď na akruálnom alebo hotovostnom princípe), potom IPSAS 1 odporúča v účtovnej závierke uvádzať aj porovnanie rozpočtu a jeho plnenia, so samostatným vyčíslením odchýlok od rozpočtu, a to podľa jednotlivých položiek účtovnej závierky. Všeobecné náležitosti a súčasti účtovnej závierky sú pre všetky účtovné jednotky v SR stanovené zákonom o účtovníctve č. 431/2002 Z. z. v znení neskorších predpisov, pričom podrobnosti týkajúce sa obsahovej náplne jednotlivých súčastí účtovnej závierky sú pre konkrétne skupiny účtovných jednotiek vymedzené v opatreniach. Takýto typ legislatívnej úpravy je v súčasnosti platný aj pre štátnu správu a samosprávu, teda pre rozpočtové organizácie, štátne fondy, príspevkové organizácie, obce a vyššie územné celky.

Nová metodika účtovníctva a výkazníctva zachová v súlade so zákonom o účtovníctve tri súčasti účtovnej závierky: súvahu, výkaz ziskov a strát

a poznámky. Okrem toho do účtovnej závierky patrí podľa tohto štandardu aj **výkaz zmien vo vlastných zdrojoch krytia** a **výkaz o pohybe peňažných tokov**. Štruktúra a obsahové vymedzenie súvahy a výkazu ziskov a strát zodpovedá požiadavkám v IPSAS 1, ktorý definuje minimálny rozsah informácií poskytovaných účtovnými výkazmi.

Minimálna štruktúra súvahy:

- dlhodobý hmotný majetok,
- investície v nehnuteľnostiach,
- dlhodobý nehmotný majetok,
- finančný majetok,
- investície účtované metódou vlastného imania,
- zásoby,
- pohľadávky z nevýmenných transakcií,
- pohľadávky z výmenných transakcií,
- peňažné prostriedky a ekvivalenty peňažných prostriedkov,
- záväzky z daní a transferov,
- záväzky z výmenných transakcií,
- rezervy,
- finančné záväzky,
- podiely minoritných spoločníkov (sú súčasťou,
- vlastné zdroje krytia / vlastné imanie patriace kontrolujúcej jednotke.

Minimálna štruktúra výkazu ziskov a strát:

- tržby,
- finančné náklady,
- podiel na zisku / strate pridružených a spoločných podnikov, účtovaných metódou vlastného imania,
- zisk / strata pred zdanením, z úbytku majetku a záväzkov z ukončovaných činností,
- kladný / záporný výsledok hospodárenia,
- kladný / záporný výsledok hospodárenia pripadajúci na podiely minoritných spoločníkov,
- kladný / záporný výsledok hospodárenia pripadajúci kontrolujúcej jednotke.

Na rozdiel od IPSAS 1 **v novej metodike** však **budú**, podobne ako v súčasne platnej metodike, **súvaha, výkaz ziskov a strát** **zadefinované ako záväzné formalizované výkazy predpísané vo všeobecne platnej právnej úprave** – v opatrení vydanom Ministerstvom financií SR. V rámci novej metodiky je snahou štandardizovať v čo najväčšej miere aj **poznámky**, aby bolo možné údaje, ktoré budú obsahovať, centralizovať za štátnu správu a samosprávu. Štandardizácia spočíva v tom, že **značná časť požadovaných informácií uvádzaných v poznámkach bude mať tabuľkovú formu.**

Odchýlkou novej metodiky od IPSAS 1 je aj skutočnosť, že ďalšie dva finančné výkazy týkajúce sa vlastného imania a prehľadu o peňažných tokoch nebudú mať štatút samostatného výkazu v rámci súčasti účtovnej závierky.

Tento štandard je pomerne rozsiahly. Jeho cieľom je predpísať spôsob a požiadavky na zostavenie a prezentáciu účtovnej závierky podľa Medzinárodných účtovných štandardov pre verejný sektor tak, aby sa dosiahla porovnateľnosť tejto účtovnej závierky v čase nielen s predchádzajúcimi účtovnými závierkami, ale aj s účtovnými závierkami iných subjektov.

IPSAS 2 – Prehľad o pohybe peňažných tokov (prostriedkov) (Cash flow Statements)

V súčasnosti je v Slovenskej republike podrobne prepracovaná centralizácia rozpočtových údajov, teda prehľadov o príjmoch a výdavkoch podľa rozpočtovej klasifikácie, programového členenia jednotlivých rozpočtov a zdrojového členenia prostriedkov. Vzhľadom na skutočnosť, že tvorba rozpočtu sa realizuje na hotovostnom princípe, ponechal sa tento zaužívaný spôsob ako forma prehľadu o pohybe peňažných prostriedkov, ktorý však nebude súčasťou účtovnej závierky, ale bude sa definovať ako formalizovaný výkaz vo všeobecne záväznom právnom predpise – v opatrení ustanovujúcom aj iné druhy finančných výkazov zostavovaných jednotlivými subjektami verejnej správy.

Výkaz o pohybe peňažných tokov je v súlade s IPSAS samostatným výkazom účtovnej závierky, ktorý má rovnakú dôležitosť ako súvaha, či výkaz ziskov a strát a venuje sa mu práve tento samostatný štandard IPSAS 2, ktorý do pohybu peňažných tokov zahŕňa peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty.. Peňažné ekvivalenty sú držané organizáciou na účely krytia krátkodobých záväzkov, nie však na investičné či iné účely. Musia byť kedykoľvek zameniteľné za vopred známu sumu peňažných prostriedkov a nesmú predstavovať riziko

Na základe uvedenej aplikácie princípov IPSAS 1 a IPSAS 2 v novej metodike je možné zhrnúť **novú štruktúru výkazníctva verejného sektora, ktorá predstavuje finančné výkazy rozdelené na:**

- **účtovné výkazy tvoriace súčasť účtovnej závierky** vymedzené v samostatnej všeobecne záväznej právnej úprave,
- **rozpočtové a štatistické výkazy, ktoré nebudú súčasťou účtovnej závierky**, ale budú zadané v samostatnej všeobecne záväznej právnej úprave.

Výkaz o pohybe peňažných tokov je v súlade s IPSAS samostatným výkazom účtovnej závierky, ktorý má rovnakú dôležitosť ako súvaha, či výkaz ziskov a strát a venuje sa mu práve tento samostatný štandard IPSAS 2, ktorý do pohybu peňažných tokov zahŕňa peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty. Peňažné ekvivalenty sú držané organizáciou na účely krytia krátkodobých záväzkov, nie však na investičné či

iné účely. Musia byť kedykoľvek zameniteľné za vopred známu sumu peňažných prostriedkov a nesmú predstavovať riziko

Aplikácia medzinárodných účtovných štandardov umožňuje medzinárodnú porovnateľnosť informácií v účtovných závierkach. Dobrovoľne ich preto používajú spracovatelia účtovných závierok, audítori, všetci používatelia účtovných závierok (banky, burzy, orgány dozerajúce nad kapitálovým trhom a pod).

Použitá literatúra:

1. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve
2. Štvrtá smernica Rady z 25.7.1978 (78/660/EHS) vydaná podľa článku 54(3)(b) Zmluvy o ročnej účtovnej závierke niektorých právnych typov spoločností, v znení neskorších zmien a doplnkov
3. Siedma smernica Rady z 13.6.1983 (83/349/EHS) vydaná podľa článku 54(3)(g) Zmluvy o konsolidovanej účtovnej závierke, v znení neskorších zmien a doplnkov
4. Majorová, M. – Kašiarová, L.: Základné informácie o novej metodike účtovania a vykazovania organizácií štátnej správy a samosprávy. Verejná správa (dane a účtovníctvo) 3/2007, s. 16-17, ISSN 1336-8060
5. Steidlová, J.: Medzinárodné účtovné štandardy pre verejný sektor a príprava na zavedenie Centrálného účtovníctva štátu v ČR. In: Účtovníctvo. Audítorstvo. Daňovníctvo v teórii a praxi, 2006, č. 12, s. 474-478
6. www.finance.gov.sk (informácie o Projekte zavedenia jednotného štátneho účtovníctva a výkazníctva)

OPODSTATNENOSŤ PAKTU STABILITY A RASTU V SÚČASNOM OBDOBÍ SVETOVEJ FINANČNEJ KRÍZY

Katarína ŠVANDOVÁ⁶⁰⁹

SGP a jeho pravidlá

Keďže splnenie konvergenčných kritérií (pravidiel determinujúcich vstup do eurozóny) nemalo znamenať len jedno rázovú záležitosť, bolo potrebné vytvoriť akýsi „poistný systém“, ktorý by zabránil odklonu od fiškálneho vývoja v členských štátoch EMU od dosiahnutej „maastrichtskej“ úrovne harmonizácie verejných financií. Proces vyústil do prijatia dokumentu Pakt stability a rastu (z právneho hľadiska ide o tri navzájom previazané dokumenty – Rezolúciu Európskej rady o Pakte Stability a rastu, Opatrenie EK o posilnení dohľadu nad rozpočtovými pozíciami a dohľadu a koordinácie ekonomických politík, Opatrenie EK o urýchlení a objasnení zavedenia procedúry nadmerného deficitu), ktorý schválila EU v júni 1997 v Amsterdame. Dokument určuje podmienky dozoru nad verejnými financiami tak, aby ich vývoj prispieval k hospodárskemu rastu a vysokej zamestnanosti. Plnenie pravidiel SGP členskými krajinami eurozóny sa vyžaduje aj po prijatí spoločnej meny.

Hlavným cieľom SGP je:

- (1) zabezpečenie trvalého súladu fiškálnych politík s požiadavkami rozpočtovej obozretnosti a
- (2) sledovanie fiškálneho vývoja v členských štátoch EÚ s cieľom získať včasné signály o prípadnom zhoršení rozpočtového hospodárenia.

Základom mechanizmov na sledovanie rozpočtového vývoja a na uľahčenie koordinácie hospodárskych politík sú programy stability so špecifikáciou strednodobých rozpočtových cieľov, ktoré členské štáty eurozóny predkladajú Rade ECOFIN a Európskej komisii. Štáty EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny majú tiež povinnosť vypracovať tzv. konvergenčné programy, a to za rovnakých podmienok a pravidiel, ktoré sa vzťahujú na programy stability členských štátov eurozóny.

Na zabezpečenie trvalo udržateľnej rozpočtovej politiky SGP obsahuje záväzok členských štátov udržiavať strednodobé rozpočtové ciele na pozícii, ktorá je blízka rovnováhe, alebo v prebytku. Strednodobým obdobím sa rozumie bežný ekonomický cyklus.

Na sledovanie strednodobých rozpočtových pozícií sa používajú údaje o cyklicky upravenom (štrukturálnom) rozpočtovom salde. Cielená vyrovnaná (až prebytková) pozícia štrukturálneho salda by mala umožňovať riešiť bežné cyklické fluktuácie a

⁶⁰⁹ Ing. Katarína Švandová, Dexia banka Slovensko a.s., Odbor korporátneho a projektového financovania, Obchodná 1, 811 06 Bratislava, externý doktorand Ekonomického ústavu SAV, Bratislava; e-mail: ksvandova@dexia.sk

udržiavať vládny deficit počas cyklu na úrovni nepresahujúcej referenčnú hodnotu 3% HDP. *Deficity vyššie než 3% HDP sa budú považovať za nadmerné*, pokiaľ nepôjde o dočasný jav, spôsobený mimoriadnymi okolnosťami a pokiaľ deficit zostane blízko referenčnej hodnoty. Za mimoriadne a dočasné okolnosti sa považujú situácie ako náhodná udalosť mimo kontroly členských štátov s významným dopadom na konsolidovanú pozíciu verejného sektora alebo hlboká recesia, definovaná ročným poklesom reálneho HDP minimálne o 2%. V prípade, že vládny deficit členského štátu bude uznaný ako nadmerný, Rada bude formulovať odporúčania na korekciu rozpočtovej nerovnováhy. Podľa pôvodne schváleného SGP musel členský štát prijať účinné opatrenia na jej odstránenie do 4 mesiacov. Ak podľa úsudku Rady takéto opatrenia neboli v danom termíne prijaté, Rada mohla stanoviť sankcie (pozn. sankcie a finančné pokuty dostávajú iba členovia eurozóny).

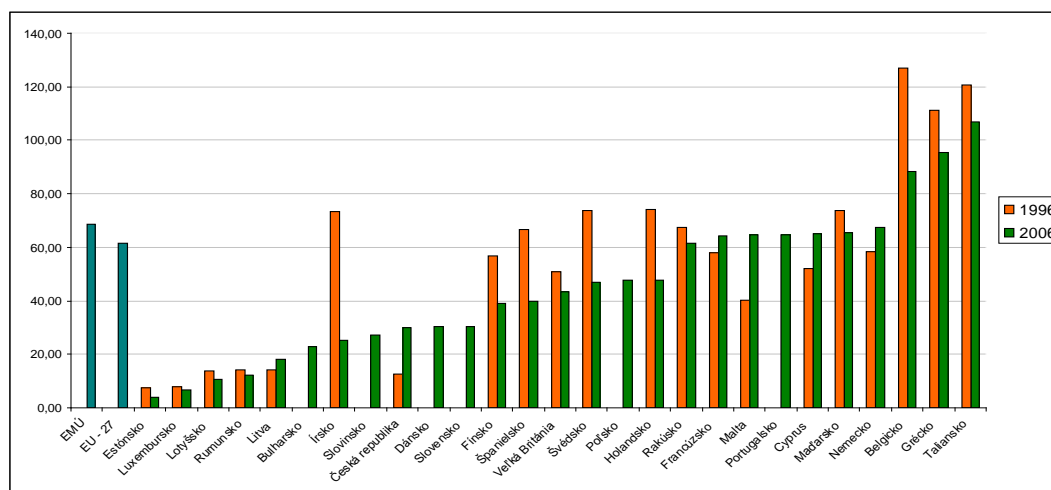
Začiatkom roka 2005 bol pôvodný SGP revidovaný a mierne pozmenený. *Limit 3% HDP pre rozpočtový deficit a 60% pre dlh* zostali aj *naďalej kľúčovými pravidlami nového paktu*. Prekročenie deficitu ale, podľa zreformovaného paktu, vedie k varovaniu zo strany Európskej komisie, ktorá pripraví odporúčania, ako a kedy musí daná krajina nadmerný schodok napraviť.

Dodnes nie je celkom jasné, prečo mal byť (už pri formovaní pôvodného SGP) celkový verejný dlh stabilizovaný práve na úrovni 60% HDP. No samotné budúce členské krajiny EMU (na čele s Nemeckom) boli za striktné nastavenie podmienok vstupu do EMU, nakoľko argumentovali tým, že predsa nová spoločná mena musí byť prinajmenšom taká silná (aby si získala dôveru obyvateľstva) ako ich pôvodné meny napr. nemecká marka, ktorá bola v tom čase veľmi obľúbená. Mnohí ekonómovia už vtedy tušili, že tento postup sa Nemecku vypomstí⁶¹⁰.

Dôvodom pre stanovenie 60% hranice pre verejný dlh mohol byť aj fakt, že práve táto úroveň verejného dlhu bola priemernou hodnotou vyskytujúcou sa v EU (i v ostatných vyspelých ekonomikách, ktoré Európa považovala za porovnateľných súperov) v čase podpísania Maastrichtskej zmluvy. Pre porovnanie, *hodnota verejného dlhu USA* (na základe údajov OECD a www.wikipedia.org) osciluje už od roku 1990 blízko hodnoty 60% (1990 – 63%), na konci roka 2007 dosiahla hodnotu 65.5%. Rovnako Japonsko dosahovalo začiatkom deväťdesiatych rokov hodnoty verejného dlhu blízke hodnote 60% (1991 – 64.8%), no odvtedy sa jeho verejný dlh zvýšil viac ako dvojnásobne (na hodnotu 173.1% v roku 2005). Porovnanie vývoja verejného dlhu členských krajín EU, EMU a OECD demonštruje graf č.1 a tabuľka č. 1.

⁶¹⁰ Nemecku sa nepodarilo znížiť úroveň verejného dlhu dodnes - jeho dlh kontinuálne narastá (v roku 2006 dosiahol verejný dlh Nemecka hodnotu 67.5% HDP).

Graf č. 1 – Porovnanie úrovne vládneho dlhu krajín EU a EMU (1996 – 2006)



* Zdroj: Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal>)

Tabuľka č. 1 - Vývoj verejného dlhu krajín OECD (1990 – 2005)

Verejný dlh vybraných krajín OECD (Porovnanie na základe hrubých finančných pasív verejného sektora)																
% z HDP																
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Austrália	21,9	23,2	27,4	30,7	40,1	41,9	37,4	32,3			22,1	20,1	18,8	17,2	16,9	
Island	36,2	38,4	46,2	53,1	55,6	58,9	53,1	47,9	43,2	40,9	46,4	42,3	40,5	35,35	26,6	
Japonsko	68,6	64,8	68,6	74,7	80,2	87,7	102,3	114,9	128,9	137,1	145,2	154,2	160,2	168,1	173,1	
Kórea	7,8	6,7	6,4	5,7	5,2	5,5	5,9	7,5	1,13	6,15	3,16	4,17	6,16	4,18	6,22	9,24
Nový Zéland	..	..	..	..	4	3	44,9	3	2	6	4	4	6	7	1	2
USA	63	67,7	70,2	71,9	71,1	70,7	70,6	67,5	64,5	61,2	55,2	55,2	57,5	60,8	61,6	61,8
EMÚ	46,5	46,2	49,2	55,4	58,5	72,1	77,3	79,4	79,9	78,2	75,1	73,8	74,1	75,1	76,76	77,3
OECD spolu	54,2	55,9	59,3	63,7	65,2	70,1	72,2	72,5	72,73	69,4	69,8	71,9	74,2	75,8	76,9	

Zdroj: OECD Factbook 2007: Economic, Environmental and Social Statistics

Riziká spojené s existenciou resp. nárastom verejných dlhov

Dlhové financovanie chodu krajiny (t.j. financovanie, kde vláda tvorí štátny rozpočet tak, že výška vládnych výdavkov prevyšuje výšku príjmov rozpočtu, a na tento rozdiel medzi príjmami a výdavkami rozpočtu si musí požičať) je už dlho veľmi zaužívaným typom financovania jednotlivých krajín vo svete.

Niektoré krajiny majú preto hodnotu takto nakumulovaných čiastkových deficitov resp. dlhov od začiatku existencie resp. vzniku krajiny, známu viac pod pojmom verejný/vládny dlh (vládny preto, lebo pôvodcom dlhu je práve vláda), veľmi vysokú. Najväčšími dlžníkmi v rámci EU sú vlády (na základe výsledkov roku 2006, zdroj: Eurostat) Belgicka (88.2% HDP), Grécka (95.3% HDP) a Talianska (106.8% HDP). Z krajín mimo EU sú najväčšími dlžníkmi vlády (odhad konca roka 2007, zdroj: www.cia.gov) Zimbabwe (218.2% HDP), Libanonu (186.6% HDP), Japonska (170% HDP), Jamajky (126.5% HDP), Sudánu (105.9%) a Egypta (105.8% HDP). Naopak, najnižší vládny dlh majú: Estónsko, Omán, Chile, Líbya, Rusko a z členských krajín EU Luxembursko (všetky krajiny max 6% HDP, ku koncu roka 2007).

Existencia verejného/vládneho dlhu spôsobuje krajine nasledovné riziká:

- riziko prenosu možného destabilizačného vplyvu vonkajších finančných šokov na dlhovú službu a tým na štátny rozpočet krajiny – finančné šoky z okolia (napr. to, čo sa deje dnes na finančných trhoch) sú schopné sa preniesť do krajiny práve prostredníctvom verejných dlhov – keďže nástrojom dlhového financovania krajín sú cenné papiere emitované krajinami a obchodované na finančných trhoch, ich prostredníctvom môžu byť vonkajšie šoky prenesené do vnútra štátu a tak ovplyvniť jeho ďalšie hospodárenie (hlavne v oblasti daní a vládnych výdavkov). Toto riziko spôsobuje rôzne problémy, ktorých vážnosť závisí od možností tej ktorej krajiny, do akej miery je schopná straty pokryť t.j. v prípade menších turbulencií, vláda zvýši dane alebo zmení štruktúru resp. výšku vládnych výdavkov (zniži ich) tak, aby vykryla spôsobené straty, no ak sú spôsobené problémy príliš veľké a krajina ich nie je schopná vlastným pričinením (zmenou výdavkov, daní) zvládnuť, môže dôjsť až ku krachu/bankrotu krajiny, ak napr. nezasiahnu medzinárodné inštitúcie (tak ako to môžeme vidieť dnes v prípade niektorých krajín, ktorým medzinárodné inštitúcie ponúkli pomoc - ide napr. o: *Mad'arsko – finančná pomoc z MMF, Svet. banka, EU v hodnote 25 mld. USD; už si požičali spolu 100 mld. USD zo zahraničia; *Ukrajinu – MMF 16.5 mld USD; *Island – MMF 2.1 mld USD; *Pakistan, *Bielorusko – MMF bude požičiavať);
- riziko straty reputácie (resp. reputačné riziko krajiny) – ak je krajina závislá od dlhového financovania a nastanú u nej ekonomické problémy, je viac náchylná ku strate vplyvom tohto rizika, pretože okolité krajiny a ostatné subjekty stratia dôveru v jej dlhové cenné papiere, a do ďalšieho obdobia bude musieť tento zdroj financovania nahradiť iným;
- riziko samotného dlhového portfólia krajiny – toto riziko súvisí so správnym zvolením výšky a druhov cenných papierov emitovaných krajinou, ktoré tvoria vládny dlh. Ak je portfólio CP správne nastavené a spravované (najčastejšie osobitnou organizáciou, ktorá koná nezávisle, ale je podriadená štátu a jeho kontrole, v SR ARDaL) toto riziko je minimálne;

- *riziko volatility verejného dlhu* – ak je výška verejného dlhu volatilná t.j. nie je stabilná úroveň verejného dlhu, ale mení sa z roka na rok skokom, vláda nie je schopná meniť dane a vládne výdavky tak, aby to bolo pre ekonomické subjekty prijateľné a nebola spôsobená nestabilita celého ekonomického systému. Veľké výkyvy vo verejných výdavkoch a daniach môžu spôsobiť straty finančného i súkromného sektoru, celkovú recesiu a v konečnom dôsledku vyššie náklady na budúce náklady dlhovej služby.

V prípade verejného dlhu platí priama úmernosť – čím je vyšší verejný dlh krajiny, tým je krajina viac ohrozená uvedenými rizikami a ich vplyvom.

ZÁVER

Na záver je možné konštatovať, že akákoľvek regulácia, ktorá zabezpečí, aby v článku spomínané riziká mali na krajinu čo najmenší vplyv je vítaná, pretože vzniknuté problémy môžu byť také veľké, že by mohli spôsobiť až kolaps ekonomického systému krajiny – nielen recesiu.

Cieľom článku nebolo taxatívne vymenovať všetky riziká spojené s verejnými dlhmi krajín, ale na základe uvedených rizík demonštrovať relevantnosť sledovania úrovne verejných dlhov krajín a ich reguláciu.

LITERATÚRA

- [1] EÚ, Treaty on European Union (Maastricht Treaty), dostupné na: < <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html> >, 2008-02-20.
- [2] ECB, The implementation of the Stability and Growth Pact, ECB Monthly Bulletin, máj 1999.
- [3] KOMÍNKOVÁ, Z.: Verejné financie v EÚ: Pravidlá pre fiškálnu politiku v podmienkach menovej únie. In: Biatec, ročník 11, č. 4, 2003 NBS.
- [4] VELANDIA, A.: A Risk Quantification Model for Public Debt Management, dostupné na: < http://treasury.worldbank.org/web/pdf/velandia_risk_model.pdf >, 2008-11-10.

THE INFLUENCE OF EXTERNAL AN INTERNAL FACTORS IN THE MANAGEMENT ACTIVITY OF THE BANK RISK

Cornelia Elena TUREAC⁶¹¹

Anca Gabriela TURTUREANU⁶¹²

Ioan BORDEAN⁶¹³

Gabriela PADURE⁶¹⁴

Risk is a permanent element in the lives of people and the businesses they conduct. For this reason, we must take into account the risk in all analyses and decisions that are taken, in order not to find out later on that „many go out for wool and come home shorn/reckon without one's host". In other words, not be required to handle the eventual financial losses or other negative effects because we have not taken into account the risk and the measures to protect ourselves against the risk.

By risk, we understand, the probability or the uncertainty degree that a certain unfavourable event would occur with negative consequences upon an object.

In their activity, the banks confront themselves with a series of risks generated on one hand by internal conditions: organisation, management, quality of the personnel, adopted informatics system, etc., and on the other hand by external factors: the economical environment, the political environment, the relation with their partners – economical agents, physical persons, other banks, financial institutions.

The stability of a bank and its trust within its banking and non-banking clients is based upon the quality and the management manner of the actives and passives.

Further analysing the elements from the active and passive of the balance and even the extra-balance positions of the banking companies, we can notice the risks came from different operations that a bank assumes, as well as the manner in which it can control these risks. Looking at the balance of a bank we can appreciate the prudence with which it approaches certain operations or even the uncontrolled “aggression”, meaning the risks associated with the active positions (the quality of the granted credits portfolio, etc.), with the passive positions (the dependence upon certain sources, the insufficiency of its own capital, the status of the main shareholders, etc.).

The prudential stipulations have a considerable impact upon the management of a bank because they take into account the financial equilibriums of the balance and in consequence the possibility to undertake an efficient activity.

⁶¹¹ “DANUBIUS” University Galatzi, Romania

⁶¹² “DANUBIUS” University Galatzi, Romania

⁶¹³ “DANUBIUS” University Galatzi, Romania

⁶¹⁴ Director Raiffeisen Bank Agency Galatzi, Romania

In consequence, for a bank, the risk represents the direct or indirect exposure on a large losses variation scale with unfavourable impact upon the income, capital and its reserves.

Risk types

It is well known that, in general, any action, the activity is generating risk, no matter if this risk is practicable in the present or in the future.

The banking activity by its nature cannot make an abstraction from the risk factor. **The Banks** by granting credits are assuming risks that are determined by the quality of the debtor, or **due** to the general economical evolution, or due to the financial structure of the bank.

The multitude of existing risks in the present period allows a grouping of banking risks in risk classes and types of risks, many of these risks representing a series of common features (causes, tools, management techniques, evaluation methods), that leads to a correct observation and treatment of the banking risks.

In the speciality literature, the economists have grouped the banking risks according to many criterions. Here is a synthesis of these classifications:

- **The credit risk (CR)** is the risk assumed by the banking company and reflects the real capacity of the debtor to fulfil the obligations present in the crediting contact. There can be defined two distinct moments regarding this risk:

- **The risk of the transaction**, that comes from different aspects, functional and operational of the opportunity of the business that is at the basis of granting or not granting the required credit;

- **The proper credit risk**, that refers to the capability of the customer to return the credit at the required time and to pay the interests.

In order to prevent this risk, the banks have stipulated in the crediting norms appreciation criterions for the opportunity of the business proposed for crediting, the conditions that must be fulfilled by the applicants, approval competences.

In order to diminish the credit risk, the bank has the following conditions:

- The loans granted by a banking company to a single creditor must not cumulatively exceed, 20% from the capital and the reserves of the bank⁶¹⁵;

- The total sum of the big loans granted to the creditors must not exceed 8 times the owned funds of the bank; the big loans are always approved by the Direction Committee of the Central Bank;

- The autonomous companies can contract credits, at a maximum of 20% from the gross income made in the previous year.

By eliminating the risk, the banks do not grant a loan to:

- Economical agents that record losses without perspectives to recover from such losses;

⁶¹⁵ Banking Law no.58/1998

- Economical agents that do not contribute with own capital to finance the circulating assets or investments;
- Economical units that are currently reorganizing or are undergoing liquidation.

In order to eliminate the credit risk the banks grant credits based upon warranties preferring the personal warranties and the real warranties.

The prevention of risks is ensured by the constitution, according to the quality of the crediting portfolio, of the provisions as a covering fund of the eventual non-recovery of the credits. A valuable quantification of the credit risk under the shape of some indicators can be presented in the following chart⁶¹⁶:

Chart 1 Appreciation thresholds of the credit risk

Indicators	M. U.	Good	Acceptable	Unsatisfactory
Credit delivery share from total credits	%	0-15	10-20	>20
Non-performance credits share	%	0- 5	5-10	>10
The volume of the provisions compared to the gross losses	-	>1	1	<1

- **The interest rate risk (IRR)** is given by the ration between the interest carrying actives and the interest carrying passives.

The banks that refinance a part of the credits grated by short term passives, that in general are sensitive (their interest varies). The same a refinancing in the conditions of fixed interests (insensible passives) and on long terms and the placement in active operations, with variable interests (sensitive actives) and on short terms it can lead to losses.

The long term placements must be made with variable interests and must have an ensured financing through short term resources with variable interests.

The control and the prevention of the interest risk is accomplished with the help of the Sensibility Gradual indicator (GS), which is calculated as a ratio between the sensible actives (As) and the sensible passives (Ps):

$$G_s = A_s / P_s$$

The appreciated levels of the results are presented in the following chart:

⁶¹⁶Marius Gust "Banking Management" , Economic Independence Publishing House, 1999, page 318

**Chart 2 Interest risk appreciation thresholds
with the help of the indicator
- sensibility level -**

Indicator	Appreciation thresholds		
	Good	Acceptable	Unsatisfactory
Sensibility level	>1	1	<1

• **The liquidity risk (LR)** can have an effect whenever massive withdraws of availabilities from deposits take place, and the banks do not dispose of the corresponding resources, from currently undergoing credit repayments.

A non-corresponding liquidity can lead to the necessity of attracting some supplementary resources that could generate higher costs, with a negative influence upon the bank's profitability.

The liquidity risk thus becomes a function of the active balance structure, itself being minimum at a portfolio of liquid actives. This possibility is, however, a limited one because of the adverse relationship between the profitability that the actives have and their liquidity.

The risk management is accomplished through a corresponding management of the actives and the passives of the bank.

The liquidity control and risk prevention are also ensured, from the maturity point of view, and from the complementary ration that must exist between the structure of the resources and the structure of the placements.

The quantification of the liquidity risk is made with the help of the following indicators:

- ***The liquidity index:***

$$I_l - (Liquid\ actives / Passive\ demand\ deposits) * 100$$

- ***Immediate liquidity:***

$$L_i = (Active\ demand\ deposits / Passive\ demand\ deposits) * 100$$

The appreciation threshold of these indicators is being presented in the following chart:

Chart 3 Appreciation thresholds of the liquidity risk quantification indicators

Indicator	U.M.	Appreciation thresholds		
		Good	Acceptable	Unsatisfactory
Liquidity index (I1)	%	>50	30-50	<30
Immediate liquidity (Li)	%	>20	20	<20

The capital risk represents the solvability ratio of the bank, it shows the way in which the proper capital covers the risk sensitive actives.

The relationship between the risk and the proper capital is opposite proportional: the higher the proper funds are, the lower the risk assumed by the bank is.

The relationship through which the solvability grade of the bank is represented by the capital suitable index (I_{ac}):

$$I_{ac} = (\text{Proper funds} / \text{Weighted actives depending upon the risk})$$

Chart 4 The appreciation thresholds of the capital suitable index (I_{ac})

Good	Between 8 - 25%
Acceptable	Between 8- 6%
Unsatisfactory	<6%

- **The exchange rate risk** appears in the foreign currency selling or buying operations, because the liabilities and the resources of a bank are dependent of the exchange rate fluctuation. The quantification of the exchange rate is given by the comparison of the exchange rate to itself. The comparison of the different exchange rates from different moments allows the exact determination of the values that it can take.

The protection against currency depreciation in which the deposit or the credit is expressed is being ensured by avoiding the gross foreign currency open positions. This means that any liability in a foreign currency must be covered by deposits or resources in the same currency and with the same deadline, so that the total result should not be affected. Thus, it must be studied the evolution of the national currency as compared to the main foreign currencies in order to estimate its trend and the measures to prevent the eventual losses.

- **The country risk** is the risk of any fund transfers outside the country.

The quantification of this risk is given by the country limit. This limit synthesises the political and economical situation of the respective country, establishing the maximum exposure levels of the bank towards this. The country limit

represents the manner to control this category of risk, the prevention being given by the threshold structure with maximal exposure conditions of the bank capital towards the respective country.

The banks also take into consideration a series of other risks like:

The operational risk – expresses the probability of the bank to become incapable to ensure the serving of its customers in a profitable manner. A big importance in this context has the services offer, as well as the capability of the management to control and evaluate the expenses resulted from ensuring these services.

The technological risk – is associated with the structure and the quality of the financial products offer with an own life cycle and tend to be replaced with products that are more performing. If the moment of the **removing** from the market of a product or the moment of introducing to the market of a new product is incorrectly chosen, this **can** generate significant losses, thus it appears the risk that the chosen moment might not be the most indicated one from the maximization of the bank's profit point of view.

The risk of the new products – is associated to innovation in the area of the banking products. It expresses the cumulative probability to produce many adverse effects, like:

- exceeding the planned level for the specific costs;
- the positioning of the request below the anticipated level;
- the lack of professionalism of the management team, etc.

The strategic risk – expresses the probability not to choose the optimum strategy in the given conditions.

It is imminent to any market selection, products and geographical areas that the strategy of the bank implies in a complex environment.

The fraud risk – is an internal type risk, expressing the probability to commit thefts or other actions by the employees of the bank that are contrary to the interests of the bank. The actions and especially the intentions of the employees, represent a hard to control external variable. The frauds can affect the stability of the bank, when these cannot be previously detected and recovered.

The economical risk – is specific to the evolution of the economical environment in which the bank and its clients act. It can be manifested at the level of a sector, region, nation-wide or international. The diminishing of the performances of a bank is possible due to the adverse evolution of the conditions of the environment and it influences the quality of the placements, the liability of the resources and the risk potential.

The competition risk – in the conditions when the market reports are modified in the bank's discrimination, there appears the probability of profit reduction.

This type of risk is imminent for the activity of the bank, because most of the financial products offered on a market by a bank are also offered by other similar institutions.

The legal risk – the banks must function in the context established by the in force legal stipulations, even if these, at a certain moment, create a competitive disadvantage in comparison with other competitor financial institutions. There also exists a great uncertainty regarding the moment for the implementation of some new regulations, as well as the future evolution within the normative unfolding frame of the banking activity development.

Conclusions:

In conclusion, the banking activity through its nature is a risk generating activity. The banks by granting credits they assume themselves some risks that are determined by the quality of the debtor or by the general economical evolution, or by the financial structure of the bank. In the banking activity we must use a series of rules and principles like:

- The banking prudence principle;
- The contractual principle;
- The credit's guarantee principle;
- The on time redemption principle;
- The credit's remuneration principle.

In the market economy, the banks have continuously diversified their sphere and crediting objectives according to the requirements of the economy and the population, and there were established own crediting norms and methodologies according to the stipulations of B.N.R (Romanian National Bank).

Bibliography:

6. Andronache, V. – *The bank and the commercial operations. Charges and practical solutions in the connection between the bank and the client*, Universal Publishing House, Bucharest, 2006
7. Baldwin, R., Wyplosz, Ch. – *European integration economy*, Economical Publishing House, Bucharest, 2006
8. Berea, A., Stoica E.C. – *Banking credit actual coordinates and perspectives*, Expert Publishing House, Bucharest, 2003
9. Dragomir Georgeta – *Banking activity and economy risk – nationwide and worldwide coordinates*, Didactical and Pedagogical Publishing House, Bucharest, 2003
10. IMF, Monetary and Financial Statistics Manual, 2000

SELECTED ASPECTS OF RISK MANAGEMENT IN CONSTRUCTION ENTERPRISES

Piotr TWOREK⁶¹⁷

Introduction

Risk always accompanies any investment process. It's omnipresent and, by principle, occurs in every field of economy. P.F. Drucker stresses the fact that almost each field of industry is lumbered with the relevant, specific type of risk⁶¹⁸, that ought to be taken in order to continue the operation⁶¹⁹.

In the construction industry, the significance of risk is quite particular. Each project executed, to lesser or greater extent is lumbered with risk. Depending on the type of the enterprise, i.e. whether the project is executed under road construction, in hydro-engineering or, for instance, in tunnel construction, the risk level observed can vary. On the whole, the risk in the construction industry is defined as the likelihood of the on-site damage occurrence⁶²⁰. However, the risk of the contractor itself is the likelihood of failure to execute the project in accordance with the quality requirements, to complete the task meeting the deadline as well as at the costs agreed upon. Any deviations in these areas ought to be treated as components of the contractor's global risk.

This paper aims at discussing the risk issues typical for the construction enterprises activity. In particular, my intention is elaborate on the risk management subject as the process that supports the company complete management.

⁶¹⁷ Department of Investments, The Karol Adamiecki University of Economics in Katowice, Poland

⁶¹⁸ P.F. Drucker: *Skuteczne zarządzanie: zadania ekonomiczne a decyzje związane z ryzykiem*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1976, p. 267.

⁶¹⁹ *Ibid.*, p. 267.

⁶²⁰ A. Kosecki, A. Madyda: *Kierowanie ryzykiem w przedsiębiorstwie budowlanym*. W: *Technologia w budownictwie – teoria i praktyka*. Instytut Budownictwa Politechniki Wrocławskiej, Towarzystwo Naukowe Inżynierii Procesów Budowlanych, Wrocław-Polanica Zdrój 1996, p. 77.

1. Risk in investment-construction process

In professional literature, risk is defined in many different ways⁶²¹. For example, P.S. Godfrey and W. Halcrow defined it in the following manner⁶²²:

impact of risk = likelihood × consequence

In the paper published by the Project Management Institute, USA, risk is comprehended as an uncertain event or circumstance that in case of its occurrence may have positive or negative impact on the project objectives⁶²³. Personally, I define risk in the most general manner as a universal, dynamic phenomena, connected to the threat of a loss occurrence, characteristic of the occurrence intensity (usually of wide impact spectrum) and also taking place in time⁶²⁴. In turn, D. Kuchta defines risk as a potential, undesirable event that may result in failure to reach the project objectives⁶²⁵.

So as to understand risk, it's essential to differentiate it from the notion of uncertainty. These are generally comprehended as two notion categories used interchangeably. However, at the academic level, the two ought to be differentiated. It's generally assumed that uncertainty is a wider notion than risk and that it implies the condition in which we do not know the likelihood of certain results occurrence in future⁶²⁶. On the contrary, in case of risk, such likelihoods are known to us, which in turn makes it a completely measurable category⁶²⁷. Apart from uncertainty and risk, there is also a third category, i.e. certainty. Certainty means the state in which all the results possible to achieve in future are certain and thus they are described by one hundred percent certainty that they will occur.

⁶²¹ See e.g.: M. Aba-Bulgu, S.M.N. Islam: Corporate crisis and risk management. Modelling, strategies and SME application. International Business and Management. Oxford 2007, p. 19.

⁶²² P.S. Godfrey, W. Halcrow: Control of Risk. A Guide to the Systematic Management of Risk from Construction. Construction Industry Research and Information Association CIRIA, London 1996, p. 9. See also: J. Zeng, M. An, N.J. Smith: Application of a fuzzy based decision making methodology to construction project risk management. „International Journal of Project Management” August 2007, Vol. 25, No. 6, p. 589.

⁶²³ Kompendium wiedzy o zarządzaniu projektami (A Guide to the Project Management Body of Knowledge). Project Management Institute, Inc., PMBOK® Guide 2000 Edition, p. 275.

⁶²⁴ P. Tworek: Ryzyko w działalności inwestycyjno-budowlanej – wybrane aspekty teoretyczne. W: Decyzje w działalności inwestycyjnej – uwarunkowania, metody, efekty. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2007, p. 201.

⁶²⁵ D. Kuchta: Zarządzanie czasem i ryzykiem projektów – nauka a praktyka. W: Modelowanie preferencji a ryzyko '08. Praca zbiorowa pod red. nauk. T. Trzaskalika. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2008, p. 283.

⁶²⁶ S. Heilpern: Dynamika i niepewność w modelowaniu ekonomicznym. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1998, p. 13. See more: J.A. Langlo, A. Johannes, N. Olsson: Uncertainty management in a project owner perspective; Case studies from Governmental projects in Norway. W: Project Management Essential Reality for Business and Government. Editors: J. A. Kisielnicki, S. Sroka. 21st IPMA World Congress, Cracow 2007, p. 115 and the subsequent.

⁶²⁷ S. Heilpern: Dynamika i niepewność...op., cit., s. 13.

In the investment-construction process, risk has its own and unique profile. It results mainly from the nature of the works that need to be taken up in the investment execution phase. Risk is chiefly taken by the contractor; the contractor's global risk is formed four basic sub-categories, such as: risk of the project execution time, quality risk, price (costs) risk and the project execution safety risk⁶²⁸. E.L. Abbott recognises the following types of risk characteristic of the contractor's activity: risk of not making a profit on the project or even losing the contractor's own capital on the project through underestimating the complexity of the work, i.e., underestimating the effort required to complete the work; risk of damage to adjacent property due to construction work activities, especially construction means and methods; risk of construction delays, causing the owner to impose liquidated damages for late completion; risk of injury to workers due to construction activities or job site conditions; risk of the impact of the "unknowns", especially those relating to subsurface conditions on the project, or the risk of incompletely or inaccurately assessing the cost or time impact of certain events (e.g., differing site conditions), especially in the absence of contract provisions allowing for equitable adjustment; risk of negative recommendations and associated reputational damage (and consequent loss of revenue and possibly bonding capacity) in the event of adverse project experience due to claims, disputes, and associated litigation⁶²⁹.

Regardless of the source of the risk origin, one should always remember that the risk final effects are of financial nature. It's any of the investment process participants that bear the additional costs associated with the project execution and thus this party takes the risk.

Table 1 presents the sources of risk origin during the relevant phases of the project lifecycle.

⁶²⁸ A lot of entities take part in the investment process. The basic participants of this process are the investor (principal), contractor and the designer. The risk that refers to them is a specific one and separate for each entity. Thus, there are risk relevant to the contractor, investor (principal) and designer. See more: C. Boothroyd, J. Emmett: Risk Management. A Practical Guide for Construction Professionals. Witherby & Co. Ltd., London 1996, p. 11-12. See also: L. Edwards: Practical risk management in the construction industry. Thomas Telford, London 1995, p. 76-77; R.M. Wideman: Project & Risk Management. A Guide to Managing Project Risks & Opportunities. Project Management Institute, Newtown Square 1992, p. V-6; N.G. Bunni: Risk and Insurance in Construction. Spon Press, London 2003, p. 140.

⁶²⁹ E.L. Abbott: Preparation of Contract Documents for Subsurface Projects. W: Subsurface Conditions. Risk Management for Design and Construction Management Professionals. Edited by D.J. Hatem. John Wiley & Sons, Inc., New York 1998, p. 98.

Phases of generalised construction project

Table 1

Project phase	Sub-phase	Typical risk issues
Pre-project	Concept/feasibility Statement of requirements Technical specification	Political Environmental Regulatory
Project	Front end design Detailed design Procurement Construction Commissioning	Contractual: - procurement - design - method of construction Regulatory: - safety - public nuisance - environment
Post-project	Operation Maintenance Decommissioning abandonment	Product market Operations Contamination
Note: The phasing of risk issues can vary from that stated.		

Source: P.S. Godfrey, W. Halcrow: Control of..., op. cit., s. 30.

According to D. Skorupka, in the relevant phases of a construction process, risk ought to be sought in the following areas:

- *initial project*: bad market (competitor) analysis, wrong analysis of investor preferences, overestimation of delivery cost, incorrect self-assessment;
- *tender*: corruption, cancellation of tender, wrong calculation of project cost (determination of profitability levels), price-dumping by competition, too expensive (cheap) marketing and lobbying, customer reliability;
- *project work*: wrong selection of designer teams, overestimating of project cost, drop of aesthetic level (knowledge of investor preferences is needed), wrong selection of technology (type of construction, used materials, etc.), wrong work schedule;
- *building work*: protests (ecologists, local communities, etc.), wrong soil structure recognition, equipment failure, absences of workers (illnesses, strikes), qualifications of workers (efficiency), wrong resources management, materials deliveries failure, building materials quality, standards failure, inadequate controls, expansion of work scope, bad organization;
- *payment settlement*: political destabilisation of state, destabilisation of economic system, increase of inflation, incorrect plan of cost, slump in the market, customer

reliability, trade contract precision (changes of assumptions during delivery, lack of precise initial assumption, wrong determination of work scope), compliance⁶³⁰.

Along with the course of any investment process, the risk sources change and so does its nature and risk management method⁶³¹.

2. Construction risk management – selected aspects

In many construction enterprises throughout the world, professional risk management has now become a must. This in particular refers to large executive enterprises that undertake to execute large and complicated projects. By managing it skilfully, a risk manager may limit significantly the losses that may arise in the enterprise in connection with the construction works execution. Essentially, risk management is a process comprising the stages under which plenty of activities are carried out and many risk management methods are applied. To simplify, the process may be divided into three fundamental stages :

- risk identification, i.e. recognising risk origin sources and its basic categories,
- risk analysis, i.e. its assessment and determining its impact level,
- reaction to the risk – selecting the right method for counteracting the risk identified and calculated beforehand.

In accordance with the Project Management Institute's concept, risk management is a process comprising six phases: risk management planning, risk identification, risk qualitative analysis, risk quantitative analysis, planning a reaction to the risk, risk monitoring and control⁶³². Depending on the needs and for practical reasons, we are at liberty as to the expansion of the risk management process by new phases and stages. However, its foundation will always be laid taking into the stages of identification, quantification and the reaction to the risk.

⁶³⁰ D. Skorupka: Risk Management in Building Projects. AACE International Transactions, Morgantown 2003, p. 19.1-19.2.

⁶³¹ K. Marcinek: Ryzyko projektów inwestycyjnych. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2001, p. 89.

⁶³² Kompendium wiedzy o zarządzaniu..., op. cit., p. 167. See also: M.F. Dallas: Value & risk management. A Guide to best practice. Blackwell Publishing Ltd., Oxford 2006, p. 43.

Figure 1 shows the concept of risk management in a construction enterprise.

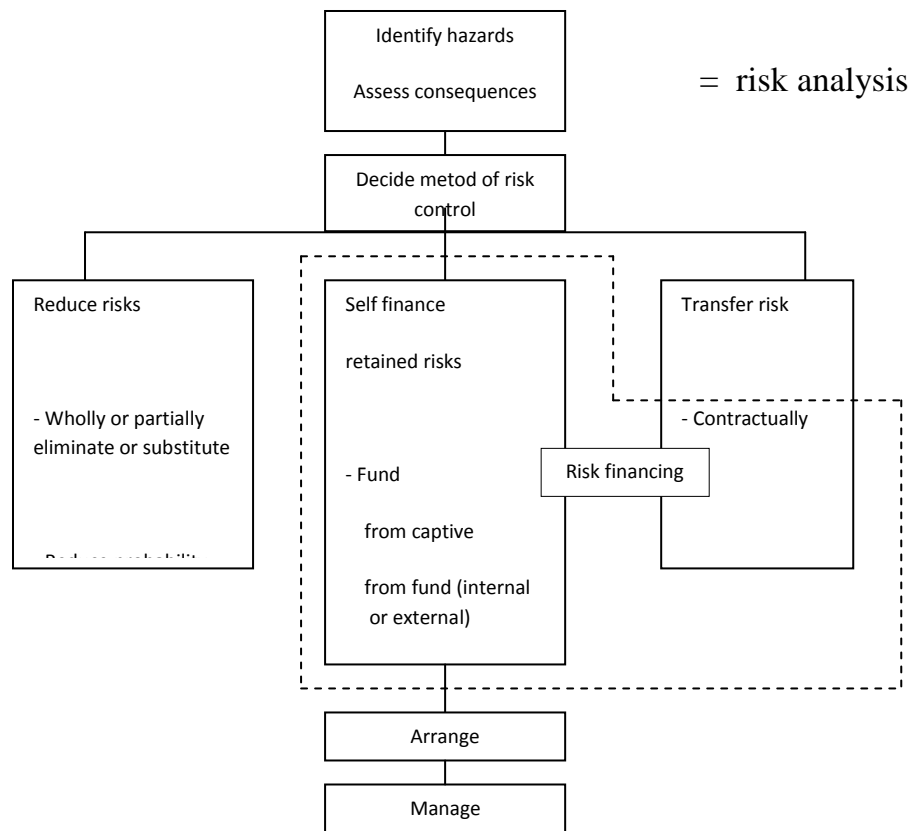


Fig. 1. Overview of risk management practices

Source: L. Edwards: Practical risk management..., op. cit., p. 15.

Figure 1 takes into account the methodological aspects of risk management process, where in case of the reaction to the risk, a technique for the risk transfer has been allowed for by contractual arrangements and insurances⁶³³. In business practice, these are the most effective forms of minimising risk. Due to proper provisions of the contract, risk may be transferred on the other party to the contract⁶³⁴ or, by the purchase of an insurance policy, it may be transferred onto the insurer. In the area of risk management, the contractor is able to apply numerous tools and quantitative

⁶³³ See more: P. Tworek: Podział ryzyka w procesie realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych w świetle badań ankietowych. W: Współczesne kierunki inwestowania – formy i efekty. Praca pod red. H. Henzel. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2005, p. 386-387. See also: T.E. Glavinich: Contractor's Guide to Greek Building Construction. Management, Project delivery, documentation and risk reduction. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2008, p. 61.

⁶³⁴ See more: K.C. Lam, D. Wang, P.T.K. Lee, Y.T. Tsang: Modelling risk allocation decision in construction contracts. „International Journal of Project Management” July 2007, Vol. 25, No. 5, p. 485 and subsequent.

methods serving the purpose of risk quantification⁶³⁵. By co-operating with the investor, it may, for instance, apply the sensitivity analysis that enables to define the variables (risk factors) to which the project is most sensitive⁶³⁶. In turn, the risk quantification method typical for the contractor is the MERA technique, which is very effective when it comes to calculating variations that may arise while the project is being executed⁶³⁷. Furthermore, the project risk identification may be carried out efficiently by using the tool called a checklist⁶³⁸. Thanks to this technique, as early as at the beginning of the investment process, it's possible to identify the risk categories that pose the greatest threat in the project execution phase and then during its exploitation phase. As results from figure 1, risk management is a multi-stage and multi-action process, requiring wide knowledge and essential preparation from the individuals that deal with such evaluations. Thus, it's not an easy activity. Ideally, risk at any enterprise should be managed by an expert in this field, i.e. a risk manager⁶³⁹.

Conclusions

Risk management may be executed both at the level of the entire construction enterprise and the specific projects to be executed. Significantly, the process ought to be executed properly as far as its essence is concerned and professionally, by using such tools as, for instance, computer technologies, which enable to calculate risk more precisely. A contractor needs to manage risk on permanent basis, taking into account the fact that the risk is a constant issue in the construction industry and that the risk systematically recur as well as that new factors creating risk on-site appear all the

⁶³⁵ From among the risk quantification techniques that are most useful in a construction enterprise activity, one may specify: decision making tree analysis, some network methods (e.g. PERT), MERA technique and risk simulation. The risk simulation by means of the Monte Carlo method is note-worthy for it enables to calculate risk for an investment enterprise taking into account the occurrence of many factors at the same time. See: A. Minasowicz, P. Surowiec: Przygotowanie realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych z uwzględnieniem ryzyka. W: Problemy realizacji inwestycji. Polski Związek Inżynierów i Techników Budownictwa, Zarząd Główny. Komitet Inżynierii Procesów Budowlanych i Inwestycyjnych. Materiały Konferencyjne, Warszawa- Puławy, 9-12 października 2002, p. 47-49. See also: D.M. Emiris, P.V. Siskos, D.V. Siskos: Risk evaluation and decision modeling in logistics projects using a software tool. W: Project Management Essential Reality for Business and Government. Editors: J.A. Kisielnicki, S. Sroka. 21st IPMA World Congress, Cracow 2007, p. 337 and subsequent.

⁶³⁶ Owing to this method, it is possible to define in the project the difference in NPV value (net present value) of the project that has been materially achieved, as compared to the value assumed by the investor. See more: K. Marcinek: Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych przedsiębiorstw. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2002, p. 126.

⁶³⁷ Unknown and unused in Poland at all. More information on this method, see: C. Boothroyd, J. Emmett: Risk Management..., op. cit., p. 36.

⁶³⁸ See more: Management of Project Risks and Uncertainties. Construction Industry Institute. Publication 6-8, October, Austin 1989, p. 7-9.

⁶³⁹ See more: L. Edwards: Practical risk..., op. cit., p. 41.

time. Furthermore, this branch is characteristic of the so-called 'force majeure risk' associated with acts of God on which a man has no impact.

KOMPARÁCIA PRÍJMOV ZO SPOTREBNEJ DANE Z TABAKOVÝCH VÝROBKOV A ZO SPOTREBNEJ DANE Z LIEHU NA PRÍJEM DO ŠTÁTNEHO ROZPOČTU

Juraj VÁLEK⁶⁴⁰

Úvod

Daňové sústavy založené na princípoch trhového mechanizmu vznikali v krajinách strednej Európy po spoločensko-ekonomických zmenách, ku ktorým došlo na konci osemdesiatych, resp. na začiatku deväťdesiatych rokov 20. storočia. V podmienkach SR bola zavedená do praxe od 1. januára 1993. Do súčasného obdobia prechádzali daňové sústavy zložitým vývojom a v ich konštrukcii nastali viaceré významné zmeny.

V sústave nepriamych daní, ktoré sú svojou podstatou spotrebného charakteru, daň z pridanej hodnoty, ako univerzálny typ dane z konečnej spotreby, nemôže dostatočným spôsobom postihnúť zdanenie vybraných skupín výrobkov. Túto funkciu plnia spotrebné dane, z ktorých výnos predstavuje nezanedbateľný, relatívne stabilný príjem štátneho rozpočtu závislý od konečnej spotreby vybraných skupín výrobkov, ktorá je nepriamo regulovaná aj výškou daňového zaťaženia. Medzi tovary, ktoré podliehajú spotrebným t.j. selektívnym daniam patria: víno, pivo, lieh, tabakové výrobky, minerálny olej a od tohto roku v našich podmienkach aj električka, uhlie a zemný plyn.

Spotrebná daň je jednostupňovou daňou, tzn. vyberá sa na jednom stupni, a to v zásade pri uvedení vybraného výrobku do daňového voľného obehu od výrobcu – prevádzkovateľa daňového skladu, alebo pri jeho dovoze na daňové územie. Výrobok sa stáva zdaniteľným už v čase výroby. Uvedeným mechanizmom sa zabezpečuje zníženie rizika možných daňových únikov tým, že vyrobený alebo dovezený predmet spotrebnej dane pri pohybe od výrobcu k spotrebiteľovi je zdanený, nakoľko neexistujú žiadne objektívne dôvody, aby sa rizikový predmet dane určený na konečnú spotrebu na daňovom území „pohyboval“ nezdanený.

Pri spotrebných daniach sa uplatňuje princíp cieľa, čo v praxi znamená, že daňová povinnosť vzniká pri uvoľnení tovaru do daňového voľného obehu pre konečnú spotrebu v krajine, kde ku konečnej spotrebe dochádza s výnimkou nákupu predmetov spotrebnej dane fyzickými osobami na súkromné účely, kde je zachovaný princíp pôvodu.

Na prelome 60. a 70. rokov minulého storočia, boli uskutočnené prvé kroky harmonizácie v oblasti spotrebných daní, rozhodnutím Rady EHS z 21.4. 1970, ktoré

⁶⁴⁰ Ing. Juraj Válek, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

sa týkalo spotrebnej dane z tabakových výrobkov. Rok 1993 možno považovať za začiatok harmonizačných snáh štátov EÚ. V súvislosti s vytvorením vnútorného trhu EÚ, bol zavedený spoločný systém spotrebných daní v EÚ.

Oblasť spotrebných daní patri k tým oblastiam, ktoré najviac zastihol proces harmonizácie. Došlo k výraznému zosúladeniu daňovej legislatívy SR s legislatívou EÚ, v oblasti spotrebných daní, uplatňovaním ustanovení smernice Rady č. 92/12/EHS.⁶⁴¹

Úspešná realizácia reformy daňovej a colnej správy v našich podmienkach bola úzko spätá s hladkým prispôbením sa slovenského daňového systému podmienkam daňového systému v Európskej únii.

Spotrebná daň z tabakových výrobkov

V rámci selektívnych spotrebných daní ako a aj pri dani z pridanej hodnoty, Slovenská republika v súčasnosti uplatňuje výšku daňových sadzieb na úrovni, zodpovedajúcej minimálnej hranici sadzby, ktorú vyžaduje Rada Európskej únie. V podmienkach SR sa to netýka iba spotrebnej dani z tabakových výrobkov, ktorú to čaká od 1.2. 2009.

Vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie nadobudol účinnosť zákon č. 106/2004 Z. z. o spotrebnej dani z tabakových výrobkov⁶⁴². Dosiahla sa ním úplná zlučiteľnosť s právom Európskej únie v oblasti držby, prepravy a kontroly tovarov podliehajúcich spotrebným daniam a štruktúry predmetu dane (smernica Rady 92/12/EHS, 92/79/EHS, 92/80/EHS, 95/59/ES) a čiastočná zlučiteľnosť v sadzbách dane, vzhľadom na poskytnuté prechodné obdobie na dosiahnutie minimálneho daňového zaťaženia na cigarety.

V prijatom zákone č. 547/2007 Z. z. bola sadzba dane s účinnosťou 1.1.2008 zvýšená u cigariet nasledovne - kombinovaná sadzba dane - špecifická časť 1,10 Sk/kus na 1, 41 Sk/kus a percentuálna časť z 23% z ceny cigariet na 24 % z ceny cigariet, čo predstavovalo na škatuľku cigariet zvýšenie v priemere 20 Sk.

Na základe úprav Ministerstvo financií SR očakávalo, že pri zvýšení spotrebnej sadzby sa zvýšia príjmy, na hotovostnom princípe, do štátneho rozpočtu z tabakových výrobkov v roku 2008 o cca 1,2 mld. Sk, v roku 2009 o cca 1,41 mld. Sk a v roku 2010 o cca 1,46 mld. Sk.

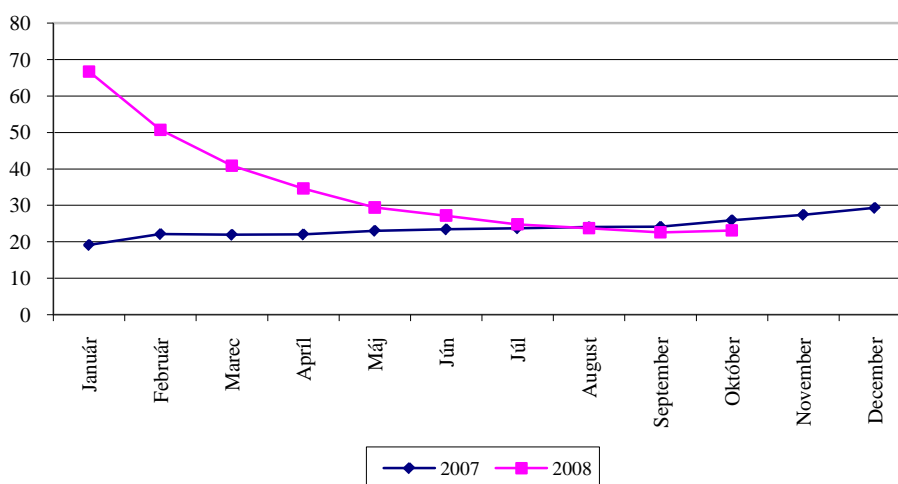
⁶⁴¹ Bližšie pozri napr. Schultzová A. a kol. : Verejné financie vybrané otázky pre 3. stupeň vysokoškolského vzdelávania, Bratislava, EKONÓM 2007, s. 91, 92

⁶⁴² v znení zákonov 556/2004 Z. z., 631/2004 Z. z., 533/2005 Z. z., č. 610/2005 Z. z., č. 547/2007 Z. z. a zákona 378/08 Z. z

Tabuľka č.1 Podiel spotrebnej dane z tabakových výrobkov na celkových spotrebných daniach

	2007			2008		
	spotrebné dane v mld. Sk			spotrebné dane v mld. Sk		
	celkom	z tabakových výrobkov	podiel v %	celkom	z tabakových výrobkov	podiel v %
Január	4,7	0,9	19,1	10,5	7,0	66,7
Február	8,6	1,9	22,1	13,8	7,0	50,7
Marec	12,3	2,7	21,9	17,1	7,0	40,9
Apríl	16,8	3,7	22,0	20,5	7,1	34,6
Máj	21,3	4,9	23,0	25,5	7,5	29,4
Jún	26,1	6,1	23,4	28,7	7,8	27,2
Júl	30,8	7,3	23,7	32,7	8,1	24,8
August	35,8	8,6	24,0	37,6	8,9	23,7
September	41,0	9,9	24,1	42,1	9,5	22,6
Október	46,4	12,0	25,9	47,5	11,0	23,1
November	53,3	14,6	27,4			
December	59,7	17,5	29,3			

Graf č.1 Podiel SD z tabakových výrobkov na celkovej spotrebe



Pri výbere spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov sa v roku 2005 vybralo 11,2 mld. Sk a v roku 2006 11,4 mld. Sk. Ako vyplýva z tabuľky a grafu, v roku 2007, sa vďaka predzásobeniu obchodných subjektov tabakovými výrobkami pred 1.1.2008, zo spotrebnej dane vybralo 17,5 mld. Sk. Tento stav sa prejavil pri výbere ešte aj v januári 2008. Malo to za následok, že za 9 mesiacov tohto roku sa táto spotrebná daň nepatrne zvyšovala a podiel tejto dane na spotrebných daniach sústavne za toto obdobie klesal. Pokles sa zastavil až v októbri.

Ministerstvo financií SR očakáva v roku 2008, v porovnaní s aktuálnym legislatívnym stavom, dodatočný výnos v sume 4,5 mld. Sk. Na druhej strane, v roku

2009 dôjde z uvedeného dôvodu k výpadku výnosu spotrebnej dane v sume 4,6 mld. Sk. Dodatočný výnos v sume 1,3 mld. Sk podľa metodiky ESA95 sa prejaví až v roku 2010. V porovnaní so schválenými „Východiskami rozpočtu verejnej správy na roky 2009-2011“ sa očakáva negatívny dopad v roku 2008 v sume 5,0 mld. Sk, v roku 2009 naopak pozitívny dopad v sume 5,0 mld. Sk, v ďalších rokoch na úrovni 0,1 mld. Sk.

Zmeny vyplývajú hlavne z posunu termínu zvyšovania sadzieb dane z 1.1.2009 na 1.2.2009⁶⁴³ a zvýšenia minimálnej sadzby dane.

V dôsledku transpozície Smernice Rady č. 2007/74/ES⁶⁴⁴ od dane z pridanej hodnoty a spotrebnej dane do zákonov o spotrebných daniach a zákona o dani z pridanej hodnoty sa predpokladá pozitívny dopad na štátny rozpočet vo výške cca 0,28 mld. Sk.

Nestabilný výber spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov ako pri zvýšení sadzby k 1.1.2008 sa dá očakávať aj po ďalšom zvýšení k 1.2.2009 v nasledujúcom období uvedeného roku.

Porovnanie vývoja pri zvýšení spotrebnej dane z liehu

Pre zaujímavosť si dovoľujem poukázať na vývoj pri zvýšení spotrebnej dane z liehu.

Novelizáciou zákona č. 105/2004Z. z. zákonom č.533/2005 Z. z. k 1.januáru 2006 sa sadzba základnej dane zvýšila z 25 000 Sk/hla na 28 300 Sk/hla. Úpravy sa premietli v zvýšení príjmov spotrebnej dane z liehu v roku 2005 na 5,1 mld. Sk, v roku 2006 na 5,8 mld. Sk a v roku 2007 na 5,9 mld. Sk. Podiel tejto dane na príjmoch do štátneho rozpočtu(za rok 2007 1,8 %) však nedosiahol úroveň roku 1999, kedy bol 2,1 %. Podiel na spotrebných daniach celkom v roku 1999 bol 17,9 % a v roku 2007 iba 9,9 %.

Zákon o spotrebnej dani z liehu zaviedol prísnejšie podmienky, nakoľko pri liehu dochádzalo k vysokým daňovým únikom. V uvedenom období bolo konštatované v materiáloch Ministerstva financií SR, že rozdiel medzi odhadom dane podľa spotreby a výnosu bol cca 1 mld. Sk.

Pre porovnanie uvádzam vývoj podielu spotrebnej dane z liehu na spotrebných daniach celkom rok pred zvýšením a rok po zvýšení dane.

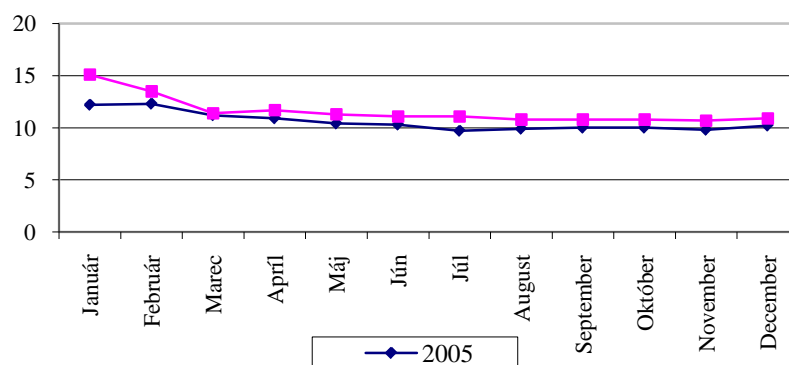
⁶⁴³ Zákonom č. 378/2008 Z. z. na 27. schôdzi NR SR zo dňa 17. 9. 2008 s účinnosťou 1. februára 2009 sa zvýšili sadzby dane na cigarety - v § 6 ods. 2 sa slová „1,41 Sk/kus“ nahrádzajú slovami „52,44 eur/1 000 kusov“ a v § 6 ods. 3 sa slová „2,10 Sk/kus“ nahrádzajú slovami „81,32 eur/1 000 kusov“.

⁶⁴⁴ Smernice Rady č. 2007/74/ES o oslobodení tovaru, ktorý dovážajú osoby cestujúce z tretích krajín

Tabuľka č.2 Podiel spotrebnej dane z liehu na celkových spotrebných daniach v %

	2005			2006		
	spotrebné dane v mld. Sk			spotrebné dane v mld. Sk		
	celkom	z liehu	podiel v %	celkom	z liehu	podiel v %
Január	4,1	0,5	12,2	8,6	1,3	15,1
Február	7,3	0,9	12,3	11,1	1,5	13,5
Marec	10,7	1,2	11,2	14,0	1,6	11,4
Apríl	14,6	1,6	10,9	17,1	2,0	11,7
Máj	18,2	1,9	10,4	20,4	2,3	11,3
Jún	22,3	2,3	10,3	24,4	2,7	11,1
Júl	26,7	2,6	9,7	28,7	3,2	11,1
August	31,1	3,1	9,9	33,3	3,6	10,8
September	35,7	3,6	10,0	38,0	4,1	10,8
Október	40,1	4,0	10,0	42,7	4,6	10,8
November	44,6	4,4	9,8	47,5	5,1	10,7
December	50,0	5,1	10,2	52,1	5,7	10,9

Graf č. 2 Podiel spotrebnej dane z liehu na celkovej spotrebe



Záver

Predzásobovanie distribútorov tabakovými výrobkami vynieslo štátnemu rozpočtu v závere minulého roka navyše 8,7 mld. Sk spotrebných daní, ale ku konečným spotrebiteľom sa väčšina týchto cigariet dostala až v tomto roku. Podľa princípov aktualizácie daní (priradovanie k obdobiu, s ktorým časovo a vecne súvisia) by sa žiadalo väčšinu mimoriadneho daňového výnosu priradiť k roku 2008. Ministerstvo financií SR ich však zarátalo do výsledkov roku 2007. Výsledky verejných financií za rok 2007 to vylepšilo, ale v tohtoročných výsledkoch budú skôr zaplatené spotrebné dane z tabakových výrobkov chýbať.

Dôvodom zvyšovania dane je harmonizácia s legislatívou Európskej únie. Zvýšenie spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov od februára budúceho roku sa neprejaví okamžite. Očakáva sa predzásobenie a reálne zdraženie by mohlo prísť v

septembri 2009, pretože vláda stanovila presný termín, dokedy musia prichystané zásoby minúť. Na budúročnú jeseň by tak cigarety mali stáť takmer o dvadsať korún viac, ako je tomu teraz. Jednorázové zvýšenie minimálne o 15 - 20 Sk na krabičku cigariet, sa dá považovať v našich podmienkach za neprimerané zvýšenie.

Úprava spotrebnej dane z tabakových výrobkov bude mať dosah na celkový vývoj cien. Očakáva že zvýšenie spotrebnej dane na cigarety bude mať priamy vplyv na zvýšenie inflácie v druhej polovici roku 2009, približný odhad je o 0,2 percentuálneho bodu.

Oproti nestabilnému vývoju u spotrebnej dane z tabaku – u komodít liehu, liehovín a destilátov, zrejme aj pre samotný objem tovaru nie je problematika predzásobenia aktuálna a podľa informácií policajných a colných orgánov pri tejto komodite „ľudia hľadajú riešenia výroby a pálenia bez dane“.

Vláda každého štátu sa snaží zaviesť systém zdaňovania, ktorý by bol optimálny, ale každý existujúci daňový systém vykazuje určitú mieru rozdielnosti oproti teoretickému optimálnemu modelu. Preto v plnej miere platí hypotéza Mullingana a Beckera : „*Výber daní rastie preto že postupom času sa ich vlády naučili efektívne vyberať ...*“

Použitá literatúra

- [1] Schultzová A. a kol. : Verejné financie vybrané otázky pre 3. stupeň vysokoškolského vzdelávania, , Vydavateľstvo EKONÓM, Bratislava 2007
- [2] Sivák R.: Verejné financie, Iura Edition, Bratislava 2007
- [3] *Smernica Rady 92/12/EHS z 25. februára 1992 o všeobecnom systéme pre výroby podliehajúce spotrebnej dani, o držbe, pohybe a monitorovaní takýchto výrobkov*
- [4] Správa o daňových únikoch na spotrebnej dani z liehu a na spotrebnej dani z tabakových výrobkov po vstupe SR do EÚ a návrh opatrení na ich elimináciu – nové znenie, materiál Ministerstva financií SR z 13.10.2005
- [5] Zákon č. 106/2004 Z. z. o spotrebnej dani z tabakových výrobkov v znení zákona v znení 556/2004 Z. z., 631/2004 Z. z., 533/2005 Z. z., č. 610/2005 Z. z., č. 547/2007 Z. z. a zákona 378/08 Z. z.
- [6] Ťažko uveriteľný ekonomický rast. Ján Kovalčík, eTREND, 14.2.2008
- [7] Fajčenie znova zdražie. Teraz o vyše päť korún. Obradovič Filip, Hospodárske noviny, 29. 5. 2008
- [8] www.nrsr.sk
- [9] www.finance.gov.sk

FINANČNÉ ZABEZPEČENIE CIEĽOV V OBLASTI VYSOKOŠKOLSKÉHO VZDELÁVANIA VYPLÝVAJÚCE Z NÁRODNEJ LISABONSKEJ STRATÉGIE

Daša VALIŠOVÁ⁶⁴⁵

Úvod

V roku 2000 si na summite v Lisabone hlavní predstavitelia členských štátov Európskej únie vytýčili odvážny strategický cieľ, ktorým je urobiť z Európskej únie do roku 2010 najkonkurencieschopnejšiu a najdynamickejšiu znalostnú ekonomiku na svete, schopnú udržateľného hospodárskeho rastu, v ktorej budú lepšie a viac pracovných miest a väčšia sociálna súdržnosť. Tento cieľ sa premietol do tzv. Lisabonskej stratégie, o ktorú by sa mali opierať všetky rozhodnutia v oblasti hospodárskej politiky každej členskej krajiny Európskej únie, vrátane Slovenskej republiky, ako jej plnoprávneho člena. Vo februári 2005 schválila vláda Slovenskej republiky dokument s názvom Stratégia rozvoja konkurencieschopnosti Slovenska do roku 2010, ktorý sa stal tzv. Národnou lisabonskou stratégiou.

1. Národná lisabonská stratégia

Národná lisabonská stratégia predstavuje reakciu Slovenskej republiky na hlavný strategický cieľ Európskej únie, ktorý bol vytýčený v roku 2000. Vychádza z cieľov a princípov Lisabonskej stratégie Európskej únie, pričom je zameraná prioritne na tie oblasti, ktoré sú najdôležitejšie z hľadiska rozvoja konkurencieschopnosti Slovenskej republiky. Jej hlavným cieľom je zabezpečiť, aby Slovensko čo najrýchlejšie dobehlo životnú úroveň najvyspelejších krajín Európskej únie. Ten je dosiahnuteľný iba prostredníctvom rýchleho a najmä dlhodobého hospodárskeho rastu a cieleným vytváraním priaznivých podmienok pre rozvoj znalostnej ekonomiky. Preto je nevyhnutné podporovať a rozširovať investície do vzdelávania, vedy, výskumu, informačných a komunikačných technológií a v neposlednom rade aj inovácií. Dva hlavné piliere, na ktorých je založená Národná lisabonská stratégia sú preto nasledovné [4, s. 1-6]:

- úspešné dokončenie štrukturálnych reforiem a udržanie ich výsledkov,
- systematické zameranie sa na naplnenie rozvojovej časti Lisabonskej stratégie, a to v štyroch najdôležitejších oblastiach: ľudské zdroje a vzdelávanie, informačná spoločnosť, podnikateľské prostredie a veda, výskum a inovácie.

⁶⁴⁵ Ing. Daša VALIŠOVÁ, Katedra financií, Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave, e-mail: dasa@valis.sk. Tento príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 38, č.p. 1/0426/08, číslo úlohy na EU 219, pod názvom „Vplyv kohéznej politiky Európskej únie na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“. Zodpovedný riešiteľ: doc. Ing. Erika Neubauerová, PhD., KF NHF EU Bratislava.

Vzhľadom na skutočnosť, že strednodobé hodnotenie Lisabonského procesu poukázalo na zaostávanie mnohých členských krajín Európskej únie vo väčšine indikátorov vyspelosti poznatkovo orientovaných ekonomík, došlo v marci 2005 k zrevidovaniu Lisabonskej stratégie. Tá sa v súčasnosti prioritne zameriava na ekonomickú oblasť, teda na dosiahnutie vyššieho dlhodobého hospodárskeho rastu a zamestnanosti. Reakciou Slovenska na reformu Lisabonskej stratégie bol vznik projektu Minerva⁶⁴⁶, ktorého cieľom je urobiť zo Slovenska jednu z najvyspelejších, najmodernejších a najprosperujúcejších spoločností na svete. Minerva vychádza z vládou prijatého dokumentu s názvom Stratégia rozvoja konkurencieschopnosti Slovenska do roku 2010 známej ako Národná lisabonská stratégia. V rámci projektu Minerva bol vypracovaný Národný program reforiem na roky 2006-2008, ktorý vznikol v súlade s novými procesmi koordinácie, v ktorých sa stratégie členských krajín Európskej únie koncipujú v rámci trojročných programových cyklov a vychádzajú z troch základných skupín priorít hospodárskej politiky EÚ: makroekonomické priority, mikroekonomické priority a priority politiky zamestnanosti. Národný program reforiem vychádza zo skutočnosti, že dlhodobá konkurencieschopnosť Slovenska sa dá zabezpečiť iba jediným spôsobom, a tým je vytváranie podmienok pre rozvoj znalostnej ekonomiky. Hospodársky rast teda musí byť založený na schopnosti občanov Slovenskej republiky pracovať s neustále novými informáciami, produkovať nové poznatky a využívať ich v praxi. Národný program reforiem sa preto prioritne zameriava na rozvoj piatich oblastí, ktoré majú podporiť rast tvorivého potenciálu v krajine [5, s. 2-3]: vzdelávanie, zamestnanosť, informačná spoločnosť, veda, výskum a inovácie a podnikateľské prostredie.

Rozvoj uvedených piatich prioritných oblastí si vyžaduje veľké finančné nároky, tie však nesmú ohroziť stabilitu verejných financií. Pokrytie finančných nárokov sa má uskutočňovať prostredníctvom troch spôsobov [5, s. 4-5]:

- i. pri zostavovaní rozpočtu verejnej správy znižovaním výdavkov v oblastiach, ktoré nie sú prioritnými a presunutím na prioritné oblasti zadané v Národnom programe reforiem,
- ii. vytváraním podmienok pre väčšie zapojenie finančných zdrojov súkromného sektora,
- iii. využívaním zdrojov Európskej únie (štrukturálne fondy, Kohézny fond a ďalšie výdavkové programy).

2. Financovanie cieľov v oblasti vysokoškolského vzdelávania vyplývajúce z Národnej lisabonskej stratégie

Oblasť vysokoškolského vzdelávania je v Národnom programe reforiem na roky 2006-2008 zaradená k prioritám politiky zamestnanosti. V rámci snahy o rast tvorivého potenciálu ekonomiky je politika zamestnanosti orientovaná na štyri základné oblasti: [5, s. 10]: moderná vzdelávacia politika (zahŕňa aj oblasť

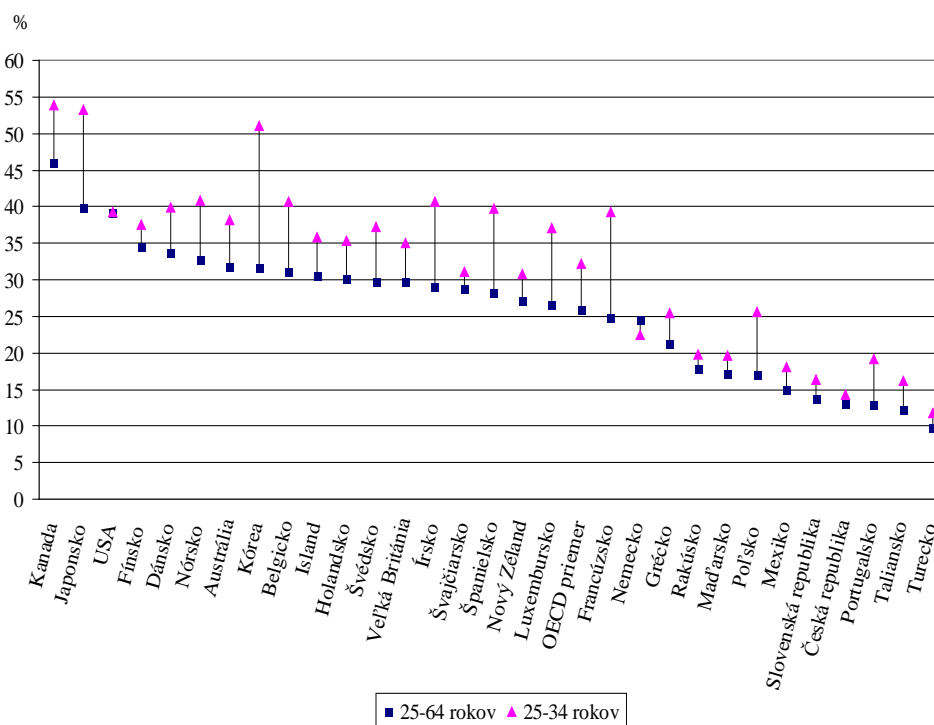
⁶⁴⁶ Skratka pre „Mobilizáciu inovácií v národnej ekonomike a rozvoj vedecko-vzdelávacích aktivít“.

vysokoškolského vzdelávania), dosiahnutie vysokej miery zamestnanosti, vyrovnanie sa s demografickými zmenami a sociálna inklúzia.

V oblasti vysokoškolského vzdelávania sa kladie dôraz najmä na *rozšírenie kapacít vysokých škôl a výrazné zlepšenie ich kvality*. Nástrojmi na dosiahnutie tohto cieľa majú byť zvýšenie konkurencie pri poskytovaní vysokoškolského vzdelávania a zlepšenie jeho prístupnosti a dostupných finančných zdrojov.

Ako možno vidieť z Grafu 1 uvedeného nižšie, rozšírenie kapacít a prístupnosti vysokoškolského vzdelávania je opodstatneným a nepochybne nevyhnutným cieľom, pretože Slovenská republika patrí medzi krajiny, ktoré majú najnižší podiel vysokoškolsky vzdelaných ľudí v porovnaní s najvyspelejšími krajinami sveta. V sledovanej vekovej kategórii 25-64 rokov Slovenská republika získala až 26. miesto, za nami skončila už iba Česká republika, Portugalsko, Taliansko a Turecko. Priemerný podiel vysokoškolsky vzdelaných ľudí v rámci vekovej kategórie 25-64 rokov je za krajiny OECD 25,95%, pričom u nás je tento iba na úrovni 13,65%. Najvyšší podiel vysokoškolsky vzdelaných ľudí v uvedenej vekovej skupine je v Kanade, Japonsku a USA. V rámci vzdelanostnej úrovne vo vekovej kategórii 25-34 rokov sa Slovenská republika umiestnila ešte o jedno miesto horšie, pred Talianskom, Českou republikou a Tureckom, s podielom vo výške 16,28%. Priemer za krajiny OECD je na úrovni 32,15%.

Graf 1: Podiel vysokoškolsky vzdelaných ľudí vo vekovej kategórii 25-64 rokov a 25-34 rokov



Zdroj: Education at a Glance: OECD Indicators 2007. Paris: OECD, 2007, vlastné spracovanie

Tieto údaje sú pre našu krajinu vysoko alarmujúce a snahou vlády by preto malo byť neustále zvyšovanie objemu vysokoškolsky vzdelaných ľudí prostredníctvom sprístupnenia vzdelania čo možno najvyššiemu počtu záujemcov, ktorí prejavia potrebné predpoklady na štúdium. Na to je však potrebné zabezpečiť dostatok finančných prostriedkov, ktoré umožnia postupne „zmasívniť“ vysokoškolské vzdelávanie. Rozsiahle finančné prostriedky sú rovnako dôležité aj v prípade zvyšovania kvality vysokoškolského vzdelávania, čo bolo deklarované ako ďalší z cieľov v rámci Národnej lisabonskej stratégie. Vzhľadom na to, že štát nedisponuje dodatočnými zdrojmi (finančné zdroje, ktoré by bolo možné získať v rámci presunov v rozpočte verejnej správy z neprioritných do prioritných oblastí by neboli dostačujúce), ktoré by boli potrebné na sprístupnenie vysokoškolského vzdelávania tak obrovskému počtu študentov a zároveň zvýšenie jeho kvality, je potrebné hľadať alternatívne zdroje financovania. Pozrime sa preto teraz na jednotlivé subjekty, ktoré sú, resp. by mohli byť zapojené do procesu financovania vysokoškolského vzdelávania. Ide o nasledujúce: študenti, daňovníci, rodičia študentov, zamestnávateľia, samotné vysoké školy, Európska únia a sponzori.

Pri bližšej analýze prostriedkov, ktoré by mohli pochádzať od uvedených subjektov možno dospieť k nasledujúcemu:

- Finančné prostriedky od sponzorov, ako i prostriedky Európskej únie, sú síce veľmi žiaduci a do istej miery veľmi významný zdroj, ale nedosahujú takých rozmerov, aby bol využiteľný pre zväčšenie celkového rozsahu vysokoškolského systému a zvýšenie jeho kvality.
- Samotné vysoké školy prostredníctvom svojich vedľajších činností síce získavajú dodatočné finančné zdroje pre svoju činnosť, ale tie rovnako nedosahujú takých rozmerov, aby zabezpečili masívnosť vysokoškolského vzdelania, pričom tiež predstavujú riziko, že sa stanú pre vysoké školy prioritou.
- Prostriedky rodičov, či zamestnávateľov tiež nemožno považovať za zdroj, ktorý by umožnil zvýšiť prístup k vysokoškolskému vzdelaniu, ako i zvýšenie jeho kvality, a to z toho dôvodu, že množstvo študentov pochádza z rodín, ktoré by neboli schopné financovať štúdium svojim deťom, resp. nie všetci zamestnávateľia by boli ochotní finančne prispievať na štúdium, resp. by to ani nebolo možné pre tak veľké množstvo študentov.
- Dodatočné financovanie prostredníctvom daňových subjektov by nebolo efektívnym ani spravodlivým riešením, pretože vysokoškolské vzdelanie prináša nielen spoločenské úžitky považované za pozitívnu externalitu, ktorú je potreba financovať z verejných zdrojov, ale aj individuálne úžitky, pre ktoré neexistuje dôvod, aby ich financoval štát.
- Posledným možným zdrojom, ktorý by bolo možné použiť sú prostriedky študentov. Hlavný argument pre využitie prostriedkov študentov spočíva v tom, že by tí mali participovať na nákladoch štúdia z dôvodu významných individuálnych

úžitkov, ktoré získavajú z nadobudnutia vysokoškolského vzdelania. Študenti môžu získať finančné prostriedky prostredníctvom práce popri štúdiu alebo prostredníctvom získania študentských pôžičiek. Vzhľadom na to, že príjmy z práce popri štúdiu sú vo všeobecnosti nízke a zdroje vyššie spomenutých subjektov nie sú dostačujúce na splnenie stanovených cieľov, študentské pôžičky tak predstavujú jediný dodatočný zdroj financovania, ktorý by bol schopný pokryť dodatočné náklady spojené so zvyšovaním kvality a prístupu k vysokoškolskému vzdelaniu. Systém študentských pôžičiek však musí byť navrhnutý tak, aby bol na jednej strane efektívny a na strane druhej zároveň aj spravodlivý. Za takýto systém je považovaný systém odložené školného, v ktorom študent platí školné až po ukončení štúdia, teda v tej dobe, keď získava vlastný pracovný príjem, z ktorého odvádza stanovenú percentuálnu čiastku [2, s. 1].

Záver

Základnými cieľmi v oblasti vysokoškolského vzdelávania vyplývajúce z Národnej lisabonskej stratégie sú rozšírenie kapacít vysokých škôl a výrazné zlepšenie ich kvality. Na splnenie uvedených cieľov sú potrebné rozsiahle dodatočné finančné zdroje. Tie možno získať prostredníctvom participácie študentov na nákladoch spojených s ich štúdiom, čo však musí byť spojené s vytvorením efektívneho a zároveň spravodlivého systému študentských pôžičiek. Za takýto možno považovať systém odloženého školného, v ktorom sa splácanie uskutočňuje až po dosiahnutí vopred stanovenej hranice príjmu získaného po ukončení štúdia.

Použitá literatúra

- [1] BARR, N.: Alternative Funding Resources for Higher Education. In: The Economic Journal, roč. 103, 1993, č. 418
- [2] BARR, N.: Financing higher education: Comparing the options. London School of Economics and Political Science, 2003
- [3] Education at a Glance: OECD Indicators 2007. Paris: OECD, 2007. ISBN 9264032878
- [4] MIKLOŠ, I.: Stratégia rozvoja konkurencieschopnosti Slovenska do roku 2010
- [5] Ministerstvo financií SR: Národný program reforiem Slovenskej republiky na roky 2006-2008
- [6] www.iminerva.sk

ŘÍZENÍ TRŽNÍHO RIZIKA

Michaela JUROVÁ

Ivana VALOVÁ

ÚVOD

Riziko je nedílnou a nevyhnutelnou součástí lidské existence jak uvádí Jan Vlachý⁶⁴⁷. Ve všech podnikatelských odvětvích se při provádění jejich činností (výroba, prodej a další) setkáváme s celou řadou rizik, která ovlivňují hospodaření společností, jejich důvěryhodnost a postavení na trhu. Obzvláště pak v bankovníctví jsou rizika předmětem velkého zájmu, snahy je poznat, kvantifikovat a řídit. Riziko může ohrozit existenci banky, ve slabší podobě může jít o ohrožení dosahované výnosnosti a proto i tato oblast a její řízení se stává předmětem konkurenčního boje bank.

Řízení rizik (risk management) se v představenstvech finančních institucí dostalo pod přísný dohled a je předmětem jejich prvořadého zájmu. Jak velký význam mají finanční rizika na bezpečnost a stabilitu finančního systému je možné zjistit ze skutečnosti, že metody měření, postupy řízení a regulace rizik jsou podchyceny v právních dokumentech a zabýval se jimi i Basilejský výbor pro bankovní dohled a další mezinárodní finanční instituce vč. centrálních bank jednotlivých zemí. Každou finanční instituci ohrožuje jiný typ rizika mající svou významnost a důležitost.

V bankovníctví patří k nejhlavnějším rizikům úvěrové a tržní riziko, kterému se tento článek věnuje.

VYMEZENÍ POJMU „RIZIKO“

Co je riziko? V mnoha ekonomických slovnících a encyklopediích najdeme řadu definic pro tento pojem, uvádíme jednu z nich: „Riziko lze vnímat jako nejistotu výsledku, jako nebezpečí, že efekt konání bude jiný, než ten který jsme zamýšleli.“ Obecněji může výraz „riziko“ označovat jen odchylku skutečného výsledku od plánovaného, a to jak v kladném tak i záporném smyslu. Faktory, které vystupují jako příčiny nebo zdroje rizika, se označují jako faktory rizika či nejistoty.

Klasifikace rizika Veber⁶⁴⁸ definuje z různých hledisek, a to na riziko podnikatelské a čisté, systematické (tržní) a nesystematické (jedinečné), ovlivnitelné a neovlivnitelné, vnitřní a vnější, ve fázi realizace projektů a ve fázi jejich fungování, primární a sekundární a podle věcné náplně se riziko člení na technické, výrobní, ekonomické, tržní, finanční a sociálně politické.

Ochrana proti rizikům se může realizovat velmi různorodými způsoby, např.:

- Vymezením rizikových hranic,

⁶⁴⁷ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik.*, 2006, kap. 1, 3, 4, 5

⁶⁴⁸ WEBER, J. a kol. *Management Základy, prosperita, globalizace.*, 2001, kap. 16

- Diverzifikací rizika (rozložení rizika na co největší základnu, např. rozšíření výrobního programu),
- Dělení rizika (tvorba společných podniků – joint ventures),
- Transferem rizika na jiné subjekty (uzavření dlouhodobých kupních smluv, kontrakty na prodej s předem stanovenými podmínkami),
- Pojištění rizika (jde o tzv. čistá rizika případ živelných pohrom, požárů a v poslední době i pojištění podnikatelských rizik),
- Tvorbou rezerv (tvorba likvidních rezerv, rezervy zásob).

Můžeme tedy říct, že riziko je nedílnou součástí jakéhokoliv podnikání a je tedy nutné ho řídit tak, aby nemohlo ohrozit samotnou existenci firmy. Řízení rizik nabývá obzvláštní důležitosti u bank a velkých finančních institucí, jejichž pád by mohl ohrozit velký počet nejen drobných vkladatelů a destabilizovat platební systém a celou ekonomiku.

TRŽNÍ RIZIKO A JEHO ŘÍZENÍ

Tržní riziko je spojeno s pohybem tržních cen a jejich negativního dopadu do hospodářského výsledku banky, tržní riziko zachycujeme ve čtyřech základních formách:

- **Akciové riziko** jehož rizikovým faktorem je výnos na akciovém trhu, toto riziko nesou všechny nástroje, jejichž hodnota je odvozena od tržní ceny akcií,
- **Úrokové riziko** jehož rizikovým faktorem je požadovaný tržní výnos v odpovídající měně a časovém horizontu,
- **Měnové riziko** jehož rizikovým faktorem je výnos kurzu cizí měny vůči základní měně, toto riziko ovlivňuje hodnotu budoucích peněžních toků, které jsou vyjádřeny v cizí měně,
- **Komoditní riziko** jehož rizikovým faktorem je změna tržních cen obchodovaných komodit

Pro úspěšné řízení rizika je velice důležité jeho přesné vymezení a odlišení jednotlivých rizik. V činnosti banky je nutné rizika zachytit i v jejich vzájemném provázání a ovlivnění. Zvládnutí rizika resp. jeho řízení se odvíjí od jeho přesného definování, identifikaci v bankovním provozu a v neposlední řadě i jeho kvantifikace.

Postupy, které se uplatňují při řízení všech bankovních rizik, tedy i tržního rizika stojí na společných principech a jsou představovány:

- **Systémovým přístupem**, který umožňuje koncipovat řízení rizik jako strukturu prostupující celou bankou, provázat řízení rizik s ostatními procesy probíhajícími v bance a buduje tak systémy vazeb, kompetencí a zodpovědností, které se rozvíjí,
- **Kvalitní a hlubokou datovou základnou**, jen díky širokému zázemí relevantních informací a údajů týkajících se daného rizika, lze toto riziko aktuálně i do budoucna zvládat,

- **Odpovídající metodickou bází**, jedná se o možnost využití znalostí v oblasti variantních matematicko statistických metod, které umožní analyzovat datovou základnu a kvantifikují příslušné riziko,
- **Technologickou podporou**, současnému bankovníctví musí odpovídat i rozvinuté technologie za pomoci kterých lze daná rizika řídit.

Tržní riziko je jedno ze stěžejních rizik co do významu a má relativně propracovanou metodiku managementu. V jistém ohledu je daleko nebezpečnější než ostatní druhy rizik, protože je méně viditelné. Výše tržního rizika závisí na struktuře bilance (výsledovky) a citlivosti jednotlivých položek aktiv i pasiv (výnosů a nákladů) na změny tržních cen. Tržní riziko považujeme za neodmyslitelnou součást finančního plánování.

Nejjednodušším způsobem řízení tržního rizika je jeho úplné odstranění, tedy zajištění nebo finanční krytí tržního rizika.

Při zajišťování tržního rizika dochází k jeho snížení nebo eliminaci dopadu pomocí určitého finančního nástroje, který je představován deriváty⁶⁴⁹. K zajištění v praxi dochází přirozeným (nejlevnější způsob řízení tržních rizik) nebo umělým (vznikají dodatečné náklady s pořízením vhodného zajišťovacího instrumentu, je nutné porovnat přínosy tohoto zajištění a vzniklé náklady) způsobem.

Při finančním krytí rizik je nutné odhadnout maximální možnou ztrátu z určitého rizika a vytvořit v příslušné hodnotě rezervy. Pro tento účel jsou dnes využívány kvantitativní modely, které využívají ukazatel maximální očekávané ztráty v důsledku rizika tzv. Value at Risk (VAR). Obecně se jedná o míru finančního rizika s konkrétní ekonomickou interpretací.

Cílem řízení rizik je tedy zajistit, aby obchodování, zaujímání pozic a operační aktivity nevystavily instituce ztrátám, ohrožující jejich životaschopnost jak uvádí např. Josef Jílek⁶⁵⁰.

VALUE AT RISK

Value at Risk (VaR) je nejpoužívanější metodou měření tržní rizik. Využití této metody je ovšem daleko širší – používá se na měření všech rizik včetně rizika operačního. Ukazatel VaR odhaduje nejvyšší možnou ztrátu portfolia finančních nástrojů v důsledku nepříznivých pohybů tržních sazeb podle nejhoršího scénáře. Jde o statistický odhad, že se stanovenou pravděpodobností nebude v určitém časovém

⁶⁴⁹ Kontrakty, jejichž reálná hodnota závisí na hodnotě podkladového nástroje (vklad, úvěr, dluhový nebo akciový cenný papír, komodita, měna). Deriváty mohou být členěny na finanční (úrokové, akciové a měnové deriváty) a komoditní deriváty. Jednotlivé druhy derivátů a jejich charakteristiku najdeme např. JÍLEK, J. *Finanční rizika.*, Praha, 2000, str. 106 - 145

⁶⁵⁰ JÍLEK, J. *Finanční rizika.*, Praha, 2000, str. 101

horizontě překročená stanovená výška ztráty. Výsledkem použití této metody je tedy vždy odhad ztrát, tj. přímý dopad do zisku, případně do velikosti kapitálu banky.⁶⁵¹

Z technického hlediska existuje několik metod výpočtu VaR. Ty se zařazují do skupin metod analytických (neboli metod variancí a kovariancí), historických a simulačních (metoda Monte Carlo):

- **Metodu variancí a kovariancí** - jde o způsob, který k odhadu VaR používá historické časové řady. Z těch poté počítá volatilitu v minulosti a korelaci mezi změnami hodnot. Vychází z předpokladu normálního rozdělení rizikových faktorů. Výhodou je rychlý a jednoduchý výpočet, nenáročnosti na historické údaje. Nevýhodou jsou méně přesné výsledky u nelineárních portfolií nebo pro šikmé rozdělení.
- **Metodu historické simulace** – která počítá odhady potenciálních ztrát na základě historických údajů o ztrátách daného portfolia. Mezi výhody historické simulace patří to, že se dá aplikovat na všechny instrumenty. Je možné jí vyjádřit i jiné než normální rozdělení. Nevýhodou jsou vysoké nároky na data, časová náročnost a náročnost na výpočet.
- **Metodu simulace Monte Carlo**⁶⁵² – kdy se pravděpodobný odhad hodnoty VaR vytvoří pomocí vygenerovaného velkého množství simulací vývoje portfolia. Výhodou Metody je nenáročnosti na historické údaje či vhodnost použití na všechny instrumenty. Jednoznačnou nevýhodou metody je časová náročnost a velká složitost výpočtu. Problémem také je, že metoda kvantifikuje riziko pouze za předpokladu, že tržní scénáře jsou vygenerované z přiměřeného rozdělení.

Hodnota Value at Risk se počítá podle následujícího vztahu

$$\text{VAR} = V \cdot dV/dp \cdot \sigma \cdot CF$$

Kde: V hodnota rizikové pozice,
dV/dp faktorová citlivost,
σ denní volatilita rizikového faktoru,
CF koeficient statistické spolehlivosti odhadu.

Pozice podniku závisí na analýze očekávaných peněžních toků a jejich citlivosti na konkrétní rizikové faktory. V případě, že převažují v dané pozici očekávané příjmy nad výdaji, mluvíme o pozici dlouhé, v opačném případě jde o pozici krátkou. Při nulovém saldu se pozice označuje jako uzavřená, což znamená, že podnik dané riziko v současnosti nenese.

⁶⁵¹ ZIEGLER, K., ŽALMAN, L. a kol. *Finanční řízení bank*, Praha, 1997: s. 184 -186

⁶⁵² Nastavení modelu a generování scénářů: Samotnému výpočtu indikátoru předchází optimalizační procedura, jejichž hlavním cílem je nastavení parametrů modelu z historických dat. Běžně se používá součet čtverců, v tomto případě je optimalizační funkcí je suma absolutních hodnot, kdy je dosaženo větší robustnosti výsledků. Reziduální odchylky definují rozdělení, z nichž jsou generovány jednotlivé scénáře, což umožňuje zohlednit případné skokové změny pozorované v minulosti bez zavádění dalších proměnných..

Faktorovou citlivost pro danou složku finančního rizika je v zásadě možné zjistit dvěma způsoby. Prvním způsobem je odvození faktorové citlivosti pomocí přesného výpočtu očekávané hodnoty pozice pro každou změnu hodnoty rizikového faktoru pomocí vhodného tržně-ocenoovacího modelu. Tento způsob je náročnější, je však vhodný pro některé složitější formy rizik.

Druhým způsobem je odhad faktorové citlivosti její linearizací pomocí první derivace. Ta se označuje jako delta, resp. durace prvního řádu. Tento způsob je zpravidla výhodnější pro stanovení faktorové citlivosti větších portfolií neobsahujících finanční deriváty.

Existují i případy, kdy je stanovení faktorové citlivosti zcela triviální. Je tomu tak například u jednoduchých kontraktů, které zahrnují pouze měnové riziko. Zde lze totiž poměrně snadno zjistit, že faktorová citlivost je ekvivalentní funkce, a tedy vztah dV/dp je roven 1.

Pro jediný rizikový faktor je volatilita σ přímo odhadem směrodatné odchylky denních změn tržních cen daného faktoru. Při větším množství rizikových faktorů se ke zjištění tohoto údaje provádí odhad volatility portfolia rizik.

DISKUSE

Stejně jako každý ukazatel vypočítaný pomocí modelu je i hodnota Value at Risk a její vypovídací spojení spojena s určitými problémy a úskalími. Výhodou VaR je, že překládá jedno souhrnné číslo zachycující míru vystavení portfolia tržním rizikům, což umožňuje velmi jednoduchou komunikaci podstupovaných rizik, a to jak vůči akcionářům tak vůči řídicímu managementu. Na druhou stranu nesmíme zapomenout, že VaR nepředstavuje maximální možnou ztrátu a dokonce neříká nic o velikosti ztráty, která může nastat při nižší než aktuálně zvolené pravděpodobnosti. Také z tohoto důvodu je vhodné sledovat potenciální ztráty na různých extrémních hladinách pravděpodobnosti a nejen na jedné hladině pravděpodobnosti.

Value at Risk nevypovídá o „málo pravděpodobných“ ztrátách a neumí proto dobře podchytit riziko některých strategií (např. v případě dlouhé pozice v kreditním riziku). Mluvíme o situacích, které vedou s malou pravděpodobností k obrovským ztrátám nebo velkou pravděpodobností k malým ziskům.

ZÁVĚR

Tržním rizikem rozumíme potenciální ztrátu v důsledku změn hodnoty či ceny aktiv způsobených změnou úrokových měr, devizových kurzů, cen akcií či komodit. Tržní představuje jedno z nejdůležitějších rizik pro obchodníky s finančními nástroji, protože provádí operace na tržní bázi. Banky podstupují tržní riziko držením významných pozic, které jsou ovlivňovány tržním přeceňováním. Pojišťovny hovoří o tržním riziku jako o investičním. Investiční přírážky pak musejí být v takové výši, aby vytvořily dostatečný příjem a stačily na pokrytí závazků. Změny cen na trhu mohou dosažení tohoto cíle narušit.

Subjekty s významným obchodním portfoliem (obchodníci s cennými papíry, banky, pojišťovny) užívají ke kalkulaci potenciálních vlivů různých faktorů tržního rizika na ceny a hodnotu aktiv **statistické modely**. Tedy modely, které generují Value at Risk (tj. hodnota, o kterou se sníží celkové tržní riziko, pokud bude pozice plně uzavřena). Pro sledování velikosti tržního rizika je možné sledovat celkové tržní riziko společnosti nebo tržní ocenění pozice.

LITERATURA

- [1] CIPRA, T. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost pojišťovnictví*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 271 s. ISBN 80-86119-54-8.
- [2] JÍLEK, J. *Finanční rizika*. 1. vyd. Prague: GRADA Publishing, 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3.
- [3] KAŠPAROVSKÁ, V. a kol. *Řízení obchodní bank*, 1. vyd. Praha: nakladatelství C. H. Beck, 2006. 339 stran, ISBN 80-7179-381-7.
- [4] PŮLPÁNOVÁ, S. *Komerční bankovníctví v České republice*. Praha, Oeconomica, 2007, 338 s., ISBN 978-80-245-1180-1.
- [5] MCNEIL, A. J., (2000), *Extreme Value Theory for Risk Managers. Extremes and Integrated Risk Management, edited by P. Embrechts*. London.
- [6] STRNAD, P., (2005), *Měření tržních rizik pomocí metody Value at Risk*. E + M
- [7] VEBER, J. a kol. *Management. Základy, prosperita, globalizace*. Praha, Management Press, 2001, 700 s., ISBN 80-7261-029-5
- [8] VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha, VŠFS, 2006, 256 s., ISBN 80-86754-56-1
- [9] ZIEGLER, K., ŽALMAN, L. a kol. *Finanční řízení bank*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. 341 s. ISBN 80-902243-1-8.
- [10] Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění pozdějších předpisů.

INTEREST RATE RISK AND VALUE-AT-RISK MEASUREMENT METHODOLOGY IN THE DEXIA BANK SLOVAKIA

Pavol VAŠČÁK⁶⁵³

Interest rate risk is the potential that changes in interest rates may adversely affect the value of a financial instrument or portfolio. Although interest-rate risk arises in all types of financial instruments, it is most pronounced in debt instruments, derivatives that have debt instruments as their underlying reference asset, and other derivatives whose values are linked to market interest rates.

Interest rate risk arises from open or unhedged positions and from imperfect correlations between offsetting positions. With regard to interest rate risk, open positions arise most often from differences in the maturities or repricing dates of positions and cash-flows. The exposure that such „mismatches“ represent to an institution depends not only on each instrument's or position's sensitivity to interest-rate changes and the amount held, but also on how these sensitivities are correlated with each other.

In sum, the overall level of interest-rate risk in an open portfolio is determined by the extent to which the risk characteristics of the instruments in that portfolio interact. Imperfect correlations in the behavior of offsetting or hedged instruments in response to changes in interest rates - both across the yield curve and within the same maturity or repricing category - can allow for significant interest-rate risk exposure.

Offsetting positions with different maturities may be exposed to imperfect correlations in the underlying reference rates. Such „yield curve“ risk can arise in portfolios in which long and short positions of different maturities are well hedged against a change in the overall level of interest rates, but not against a change in the shape of the yield curve when interest rates of different maturities change by varying amounts.

Imperfect correlation in rates and values of offsetting positions within a maturity or repricing category can also be a source of significant risk. This basis risk exists when offsetting positions have different and less than perfectly correlated coupon or reference rates. For example, 3M USD Libor and three-month treasury bills all pay three-month interest rates. However, these three-month rates are not perfectly correlated with each other, and spreads between their yields may vary over time.

Dexia bank has adopted the Value-at-Risk (VaR) measurement methodology as one of the leading risk indicators. The VaR calculated by Dexia is a measure of the potential loss that can be experienced with a 99% confidence level and for a holding

⁶⁵³ Ing. Pavol Vaščák, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

period of 10 business days. The VaR-framework is mainly based on the RiskMetrics methodology and an integrated calculation is done by the appropriate risk management department. For non-linear and particular risks, not taken into account in the standard VaR, a set of complementary VaR-measures is computed.

Methodologies

The set up of a mathematically sound and conceptually robust VaR-measurement framework, which accurately reflects the market risk incurred in a portfolio, is however not that straightforward. Differences in financial instruments as well as in the complexity of portfolios require the definition and application of distinct VaR-approaches. Consequently, banks have developed multiple VaR-methodologies each of them with their specific merits and shortcomings. Understanding the foundation of the different VaR-approaches and knowing the assumptions and hypotheses driving the calculations is crucial in order to understand the realm of situations in which the model can be expected to perform well.

- Delta-normal method (=parametric)

The delta-normal method assumes that all asset returns are normally distributed and that these asset returns are a linear function of the underlying risk factors. As the portfolio return is a linear combination of normal variables, it is also normally distributed. This method consists of computing variances and correlations for all risk factors. Portfolio risk is then generated by a combination of linear exposures to many factors that are assumed to be normally distributed, and by the forecast of the variance-covariance matrix.

Parametric approaches estimate VaR by fitting some particular distribution to a set of observed returns. The distribution chosen is usually a normal one. The parametric approach suffers from the shortcoming that it tries to fit curves that accommodate the central observations (since most observations lie close to the centre of any empirical distribution), rather than accommodate the tail observations that are more important for VaR-purposes (normality does not accommodate observed fat-tails in return data).

- Delta-gamma method (=parametric)

The delta-gamma approach differs from the delta-normal approach by abandoning the hypothesis of linearity between the asset's return and the return of the underlying risk factors. For non-linear portfolios, the delta-gamma methodology provides for a more accurate risk estimation as next to the position's delta also its gamma, i.e., its convexity, is taken into consideration.

Although, this methodology increases the accuracy by taking into account second order sensitivities, it still suffers from the hypothesis that returns follow a normal distribution.

- Historical simulation method (=non parametric)

The historical simulation approach consists of running the actual portfolio across a time-series of historical asset returns. These revaluations will generate a distribution of portfolio values (histogram of returns) based on which a VaR (%-percentile) can be calculated.

The main benefits of this method are its fairly straightforward methodology, and the fact that it does not assume a normal distribution of asset returns (distributions can be non-normal, and securities can be non-linear). However, a sound implementation of the historical simulation approach requires the set up of a robust market database and an accurate portfolio revaluation. The latter is not that straightforward.

- Monte-Carlo method

This is the most sophisticated method. It allows for any distribution and non-linear securities. The method requires computer time and a good understanding of the stochastic process used. Monte-Carlo approaches run repeated simulations, each of which is based on random drawings from assumed stochastic processes, and then estimate VaR from the distribution of simulated returns. Monte-Carlo simulations proceed in two steps.

First, the risk manager specifies a stochastic process for financial variables as well as process parameters; the choice of distributions and parameters such as risk and correlations can be derived from historical data. Second, fictitious price paths are simulated for all variables of interest. At each horizon considered, which can go from one day to many months ahead, the portfolio is marked-to-market using full valuation. Each of these “pseudo” realizations is then used to compile a distribution of returns, from which a VAR-figure can be measured.

The Dexia VaR-calculation is build upon the underlying VaR-types:

- Delta-VaR

The main methodology implemented at Dexia for calculating the VaR-delta is the parametric VaR-methodology⁶⁵⁴.

The delta-normal method assumes that all asset returns are normally distributed (see supra). The parametric VaR requires the calculation of the variance-covariance matrix and is therefore easy to compute. However, the methodology has a number of shortcomings as it assumes that:

- the financial instruments are linear functions of the underlying basic risk factors;
- the return of the instruments and the risk factors are multivariate normal distributed.

⁶⁵⁴ Parametric VaR = variance-covariance VaR

These assumptions are only acceptable for a portfolio composed of linear instruments, as the VaR-calculation constitutes merely a first-order approximation (delta). In order to take into account convexity, the gamma-effect must be included in the calculation.

- Delta-gamma VaR

The delta-weighted approach to option portfolios could lead to potentially significant under-estimations of the risk in the portfolio, as gamma (curvature) risks can be very significant. Gamma risk can be particularly relevant when an option is close to expiry, for which a small change in the underlying can change the probability of positive pay-off from close to one to close to zero.

For a portfolio including options, the gamma effect should not be neglected. Consequently, for option-orientated portfolios the parametric VaR accounts for the impact of convexity (delta-gamma VaR).

Monte-Carlo simulations or historical simulations constitute an alternative next to parametric delta-gamma approach.

- Vega VaR

The parametric VaR (delta-gamma VaR) does not allow the evaluation of risks linked with moves in the implied volatility. Complementary methods have been developed to evaluate and integrate this risk. These VaR-measures are called vega VaR and are added to the parametric VaR. The vega VaR is defined as being the maximum possible loss due to a variation of implicit volatility (all other factors remaining constant), over a given period of time (typically 1 or 10 days), within a given confidence interval (typically 99%).

The following methodologies are used to calculate the vega VaR:

- Historic methodology
- Parametric methodology
- Monte-Carlo simulation

Market risk aggregation and diversification

Risk measurement has become increasingly sophisticated and is driven by various quantitative approaches. A robust and harmonised risk measurement framework must bring together these different methodological approaches in a cohesive, interlinked fashion. Not only must these risk measurement methodologies capture the underlying risk appropriately but they must also support various levels of risk aggregation and decomposition.

Dexia has adopted the VAR-approach as the general methodology for measuring as it provides an efficient approach to deal with different markets and different market

risk factors and as it enables the risk manager to combine all these factors into a single unit measure which is a good indicator of the overall risk level.

Back-testing

The aim of back-testing is to test the accuracy and the mathematical soundness of the internal interest risk measurement methodologies by comparing market risk figures with the volatility of the actual trading results. Back-testing is a prerequisite for banks that want to use internal models to calculate their regulatory capital requirement for market risks. Consequently, Dexia has to carry out back-testing in order to meet with requirements laid down by the banking commission. If the results of the back-testing are unsatisfactory, the supervisor can impose higher capital requirements.

Depending on the confidence interval used for the market risk measurement, a certain proportion of the P&L-figures are expected to show a loss greater than the calculated market risk amount (VaR-figure). The result of the back-test is the number of losses greater than their corresponding VaR-figures.

Comparison of risk measurements to P&L

Dexia has adopted a VaR risk measurement approach, which calculates the risk exposure over a 10 days holding period at a 99% confidence interval. This approach assumes a static portfolio over the 10 days timeframe. However, in a realistic trading & capital markets environment, portfolios can change significantly over 10 days. Consequently, regulators require a holding period of 1 day to be used for back-testing, implicating an expected 2,5 events per year where actual losses are expected to exceed the market risk figures.

For back-testing purposes, the VaR-amounts need to be recalculated using a 1 day holding period. For VaR-figures calculated under a parametric approach, rescaling is achieved through the application of a square root of 10 conversion. For any other VaR-approach⁶⁵⁵, a 1-day VaR-figure is calculated.

Risk reports are based on end-of-day positions. This means that risk figures give the loss at the chosen confidence interval over the holding period for the portfolio that is held at the end of the business day. With a 1-day holding period, this figures must be compared with the P&L of the following business day.

⁶⁵⁵ The effectiveness of a simple scaling approach depends on whether the portfolio is almost linearly related to the underlying risk factors. That's why a 1 day VaR-figure is calculated under the Monte-Carlo approach, historical approach and as to vega risk.

Comparison process

The fact that market risks are calculated under the hypothesis that the portfolio composition does not change during the holding period rises some consideration. That is, end-of-day trading positions are input into the risk measurement model, which assesses the possible change in the value of this static portfolio due to price and rate movements over the assumed holding period.

Although this is straightforward in theory, in practice it complicates the back-testing process as the actual P/L-outcome includes fee income together with trading results from changes in the composition of the portfolio. This „contamination“ does not comply with the hypothesis of a static portfolio over a holding period of 1 day.

On the one-hand, intraday trading will tend to increase the volatility of trading outcomes and consequently might result in rejecting a theoretically sound model while this type of P/L-volatility simply falls outside the scope of what VaR intends to measure. On the other hand, including fee-income might similarly contaminate back-testing (but in the other direction) as it might mask a deficient model.

Based on the above reflections, two back-testing methodologies can be distinguished:

- real back-testing: compares real trading results with VaR-outcomes over a 1-day holding period;
- hypothetical back-testing⁶⁵⁶: compares trading results under a static portfolio hypothesis with VaR- outcomes over a 1-day holding period.

In accordance with Basel regulations and the requirements such as imposed by the banking commission, Dexia performs both “hypothetical” back-testing as well as real back-testing. In practice, at Dexia, hypothetical back-testing is the main indicator.

In each case, the back-testing is performed based on a complete revaluation of the positions (no basis point value approximation is applied). The results are compared with the 99% 1 day VaR-outcome. Only losses are compared to the VaR (one side). Back-testing is performed at every level where a VaR-limit has been defined.

⁶⁵⁶ Hypothetical back-testing might be run under the following scenarios: move in all market data, move in interest rates alone (IR effect), move in exchange rate alone (Fx effect), move in equity prices (EQ effect) - phase II, move in implicit volatility (volatility effect).

Použitá literatúra:

- DEXIA GLOBAL POLICY – Market Risk Management: Interný dokument bankovej skupiny Dexia k problematike manažmentu trhových rizík.
- SIVÁK, R. – GERTLER, Ľ.: Teória a prax vybraných druhov finančných rizík (kreditné, trhové, operačné). Vydavateľstvo SPRINT vfra, 2006. ISBN 80-89085-56-3
- VAŠČÁK, P. – TAŠKOVÁ, J.: Riadenie úrokového rizika v Dexia banke Slovensko a.s.- Interný pokyn Dexia banky Slovensko a.s.

ROZHODOVACIE PROCESY V CVIČNEJ FIRME DECISION-MAKING PROCESSES IN THE PRACTISE FIRMS

Ľudmila VELICHOVÁ⁶⁵⁷

Kvalitu činnosti cvičnej firmy ako vzdelávacej aktivity významne ovplyvňujú rozhodovacie procesy, ktoré učiteľ, prípadne lektor cvičnej firmy nemôže vynechať a podceňovať. Dôraz sa kladie na výber vhodnej marketingovej stratégie, výber právnej formy podnikania, obchodného mena a loga cvičnej firmy a na vypracovanie kvalitného podnikateľského projektu. Cvičná firma ako simulácia podniku vo vzdelávacom procese vytvára jedinečný cvičný priestor, v ktorom si môžu študenti precvičiť základné rozhodovacie procesy, ktoré nastávajú, resp. môžu nastať v každom podniku. K najdôležitejším rozhodnutiam, ktoré musí uskutočniť cvičná firma, patria tie, ktoré sa vzťahujú na jej cieľové trhy, produkt (sortiment), ceny, distribúciu a komunikáciu. Cvičná firma ako cvičný podnikateľský subjekt nemôže vynechať rozhodnutia, ktoré sa viažu na jej založenie a vznik. V prípade, že sa cvičnej firme na cvičnom trhu nedarí, je jednou z možností riešiť stagnáciu, prípadne prijať rozhodnutie o jej likvidácii, ktoré vyústi do procesu zrušenia a zániku.

V didaktike cvičnej firme⁶⁵⁸ venujeme pomerne veľký priestor vzniku a založeniu cvičnej firmy z hľadiska odporúčaných postupov, ktoré zodpovedajú platnej legislatíve SR a ktorá upravuje založenie a vznik podnikov. Dôraz kladieme na tvorbu zakladateľskej idey, vymedzenie podnikových cieľov, vypracovanie podnikateľského projektu a jeho jednotlivých častí. Vo všetkých uvedených oblastiach aplikujeme princípy rozhodovacieho procesu. Rozhodovacie procesy súvisiace s prevádzkou cvičnej firmy sa vo väčšine cvičných firiem orientujú na vybrané marketingové a obchodné činnosti. Na trhu cvičných firiem často dochádza k situácii, že cvičná firma nereaguje na ponuky obchodných partnerov ani na výzvy cvičných úradov (daňového úradu, poisťovní a pod.). Vzniká domnienka, že cvičná firma nie je činná a bola zrušená. Učiteľia cvičnej firmy musia v takejto situácii simulovať so študentami – zamestnancami cvičnej firmy rozhodovacie procesy, ktorých cieľom je riešenie stagnácie a krízy v cvičnej firme. Ide o procesy reštrukturalizácie, najmä reinžinieringu, ktoré dokážeme vo vzdelávacom procese ako zákaznícky orientovaný prístup simulovať.

Súčasnú zmeny v hospodárstve stavajú podnikateľské subjekty pred nové požiadavky a zároveň vytvárajú aj príležitosti a šance podnikat' v nových oblastiach a prichádzať s novými zakladateľskými ideami. Uvedené východiská z reálneho

⁶⁵⁷ Ing. Ľudmila Velichová, PhD., Katedra pedagogiky, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

⁶⁵⁸ Velichová, Ľ.: Didaktika cvičnej firmy. Bratislava: Vyd. EKONÓM 2006, s. 86 – 101.

hospodárskeho života sa premietajú aj do rozhodovacieho procesu pri hľadaní a identifikovaní zakladateľskej idey cvičnej firmy. Hľadanie zakladateľských ideí a nových podnikateľských nápadov je činnosťou, ktorá predchádza zakladací proces cvičnej firmy. Prvou úlohou zakladateľa (zakladateľov) novej cvičnej firmy je objavenie podnikateľskej príležitosti. Ide o novú myšlienku, ktorá bude náplňou, predmetom podnikania. Úspech cvičnej firmy často závisí od jej reakcie na trhové okolie a jeho zmeny. Tie sa môžu týkať potrieb zákazníkov, podmienok predaja, cien a konkurentov. V prípade cvičných firiem je dôležité, aby cvičné firmy vychádzali zo situácie, ktorá je na trhu cvičných firiem a uskutočnili podrobný prieskum tohto trhu, pričom sa môžu rozhodnúť pre cestu monopolu alebo hľadanie tzv. medzier na trhu. Cvičná firma, ktorá vystupuje ako monopolný dodávateľ, získava istú výhodu. Možnosti tejto cesty sú však na trhu cvičných firiem obmedzené. Na druhej strane je zaujímavé zamerať sa na produkt, ktorý má substitúty, resp. jemu podobný ponúkajú viaceré cvičné firmy, a pokúsiť sa presadiť výhodnejšími cenami, technickými parametrami produktu, lepšími obchodnými podmienkami, modernou technikou predaja, doplnkovými službami a pod. Základnou metódou hľadania zakladateľskej idey je prieskum trhu a jeho systematické segmentovanie a zistenie faktorov, ktoré danú segmentáciu ovplyvňujú, napr. množstvo potenciálnych zákazníkov, porovnateľné produkty a konkurenčné ceny, podmienky súťaže, nové trendy, preferencie zákazníkov a pod. Cvičné firmy najdú dostatok informácií v internetových databázach. Môžu využívať internetovú stránku Slovenského centra cvičných firiem www.siov.sk alebo softvér EUROPEN-u Clearing Center Client, kde sa v časti databázového programu nachádzajú údaje v súčasnosti o viac ako 5 600 cvičných firiem sveta. Z ďalších možností možno uviesť transfer know-how od zahraničných cvičných firiem, špecializované katalógy, buletiny, odborné a inzertné časopisy, dotazníkovú metódu, ankety, súťaže, internetové stránky a pod. Aj v prípade, že sa cvičná firma rozhodne zvoliť si za predmet činnosti produkt reálnej firmy, ktorá ju sponzoruje a vystupuje ako jej tutor, nemala by vynechať podrobnú analýzu tejto idey a rozhodnutie o zakladateľskej idej (podnikateľskom nápade) by malo byť výsledkom seriózneho rozhodovacieho procesu. Jednou z výhod cvičnej firmy ako vzdelávacej aktivity je skutočnosť, že eliminuje nebezpečenstvo rizika a straty. Napriek tomu odporúčame v rámci rozhodovacieho procesu o výbere podnikateľského nápadu zvážiť nebezpečenstvo neúspechu a straty. Špecifickým cieľom cvičnej firmy je motivácia absolventov stredných škôl k podnikaniu a súčasťou obsahu vzdelávania by mali byť aj úvahy o delení rizika (napr. možnosť založiť spoločný podnik) a možnosti jeho transferu (napr. uzatváranie dlhodobých kúpnych zmlúv na dodávky za vopred dohodnutých podmienok, uzatváranie kontraktov na predaj tovarov, termínové obchody).⁶⁵⁹ Ďalšou možnosťou znižovania rizika je poistenie rizika. Odporúčame,

⁶⁵⁹ Majdúchová, H. – Neumannová, A.: Podnik a podnikanie. Bratislava: Sprint vfra 2006, s. 34.

aby cvičné firmy využívali možnosti poistenia tzv. čistých rizík (napr. poistenie pre prípady živelných udalostí) a uzatvárali poisťné zmluvy s cvičnou poisťovňou, ktorá pôsobí na trhu cvičných firiem.

Aby sme mohli hovoriť o rozhodovacom procese, je vhodné, aby cvičná firma mala aspoň dva varianty marketingovej stratégie a rozhodovala sa pre najvýhodnejší variant. Dôležité je, aby reálne ciele cvičnej firmy boli v rovnováhe s jej možnosťami. Zo známych základných typov marketingových stratégií je pre novozaloženú cvičnú firmu vhodná stratégia interného rastu, ktorá preferuje dosiahnutie rastu pomocou vlastných zdrojov. Cvičné firmy, ktoré fungujú už niekoľko rokov, často pristupujú k zmene tejto stratégie na stratégiu stability s cieľom udržať si doterajší podiel na trhu cvičných firiem. V rámci cezhraničnej spolupráce sa v budúcnosti počíta, že niektoré cvičné firmy budú spracúvať stratégiu spoločného podnikania s vybranou zahraničnou cvičnou firmou. Z hľadiska dlhodobej stability cvičnej firmy je vhodné uplatňovať stratégiu diferenciácie produktu, pri ktorej sa cvičná firma zameria na vybraný jedinečný produkt a poskytovanie doplnkových služieb, ktoré neposkytujú konkurenti. Iným variantom je stratégia minimálnych nákladov, kde sa cvičná firma zameria na dosiahnutie vysokého zisku na základe vysokého objemu tržieb. Predpokladáme, že niektoré cvičné firmy sa rozhodnú pre stratégiu trhovej orientácie, ktorej cieľom je zamerať sa na konkrétny trhový segment napr. teenagerov. Vyvrcholením rozhodovacieho procesu, ktorého cieľom je rozhodnúť o výbere podnikateľského nápadu, je spracovanie oficiálneho dokumentu, ktorý má v cvičnej firme obvykle podobu podnikateľského projektu.

Podnikateľský projekt cvičnej firmy by mal obsahovať:

- podnikateľský (zakladateľský) zámer,
- zakladateľský rozpočet,
- predpísaný právny rámec.

Podnikateľský zámer cvičnej firmy zahŕňa voľbu a prijatie marketingovej stratégie cvičnej firmy, potrebné informácie na ďalšie rozhodovanie v podobe analýzy a prieskumu trhu a profiláciu vlastného predmetu činnosti s uvedením požiadaviek na potrebné materiálne a personálne zabezpečenie. Podnikateľský plán je nielen nástrojom plánovania, ale aj nástrojom kontroly. Na konci každého roku možno porovnávať, ako sa podarilo dosiahnuť plánované ciele a vymedziť oblasti, kde došlo k odchýlkam a nesplneniu cieľov. Podnikateľský plán cvičnej firmy bude súčasťou zakladacích dokumentov cvičnej firmy a podľa potreby ho možno v budúcnosti aktualizovať. Nemal by teda zostať historickým dokumentom zakladacích procesov. Mal by fungovať ako „softvér“ cvičnej firmy, ktorý určuje jej správanie v rôznych podnikateľských situáciách.

Rozhodovanie o predmete podnikania patrí k východiskovým činnostiam, ktoré môžu významným spôsobom ovplyvniť budúcnosť cvičnej firmy, najmä jej úspešnosť

na trhu cvičných firiem. Z hľadiska marketingu hovoríme o produkte cvičnej firmy. Pojem produkt obsahuje celkovú ponuku cvičnej firmy voči zákazníkovi. Nejde len o výrobok alebo službu, ale aj o abstraktné a symbolické okolnosti, ktoré produkt pri predaji sprevádzajú. Produkt bude vtedy na trhu úspešný, ak vykazuje jasné a poznateľné výhody oproti konkurenčným produktom alebo ak je podnikateľský subjekt, ktorý ho ponúka vďaka svojim poznatkom a kontaktom, schopný produkt lepšie ponúknuť a predat' ako konkurenti.

Dôležitou časťou podnikateľského projektu cvičnej firmy je zakladateľský rozpočet. Zakladateľský rozpočet cvičnej firmy predstavuje predbežný obraz o nákladoch spojených so zabezpečením jej podnikateľskej činnosti, očakávaných výnosoch (najmä tržieb z predaja), ziskovosti, ako i o výške potrebného kapitálu pre novozaloženú cvičnú firmu. Rozpočet nákladov cvičnej firmy je podkladom na stanovenie ceny, za ktorú bude cvičná firma predávať na trhu cvičných firiem svoje výkony. Jeho základom je peňažné ohodnotenie všetkých nákladových položiek, ktoré cvičná firma bude musieť vynaložiť, aby dosiahla plánované výnosy. Keďže väčšina cvičných firiem v SR zabezpečuje obchodnú činnosť a nemá výrobu, najvyššou položkou v plánovaných nákladoch budú odpisy, nákup tovaru (ktorý cvičná firma distribuuje), mzdy zamestnancom, odvody poisťných (poisťné na sociálne a zdravotné poistenie), nájomné a energia. V rozpočte výnosov budú dominovať tržby za predaj tovaru. Okrem rozpočtu nákladov a výnosov musí zakladateľský rozpočet stanoviť výšku potrebného kapitálu pre novozakladanú cvičnú firmu. Výšku potreby kapitálu cvičnej firmy určujú vnútro podnikové faktory (predmet činnosti, veľkosť cvičnej firmy, výška nákupných cien neobežného a obežného majetku). V cvičnej firme abstrahujeme od externých faktorov, ktoré pôsobia v hospodárskej praxi (vývoj na peňažnom a kapitálovom trhu a i.). Cvičná firma môže potrebu kapitálu na financovanie neobežného a obežného majetku kryť prostredníctvom: vlastného a cudzieho kapitálu. Vlastný kapitál môže získať z vkladov spoločníkov alebo darov. Ak v priebehu činnosti vznikne cvičnej firme dodatočná potreba vlastného kapitálu a cvičná firma nemá dost' zdrojov, môže dôjsť k ďalšiemu vlastníckemu vkladu. V prípade, že má cvičná firma právnu formu akciovej spoločnosti, získava základné imanie prostredníctvom emisie akcií. Cudzí kapitál môže pochádzať z bankových úverov, dodávateľských úverov, venture kapitálových fondov, lízingu, faktoringu a pod.

Cvičné firmy ako vzdelávacia aktivita majú svoje objektívne obmedzenia, ktoré dokážeme eliminovať zvyšovaním požiadaviek na kvalitu cvičných podnikovohospodárskych výstupov. Kvalite výstupov predchádzajú kvalitné rozhodnutia. Cvičné firmy musia v budúcnosti venovať väčšiu pozornosť rozhodovacím procesom. Práve podceňovanie ich dôležitosti môže viesť k stagnácii cvičnej firmy a neodvratnému úpadku a zániku. Aj v takomto prípade cvičná firma nemôže vynechať procesy predchádzajúce jej zrušeniu a zániku. Sme presvedčení, že

simulácia rozhodovacích procesov, ktoré prebiehajú v reálnom podniku v prostredí cvičnej firmy, je jednou z ciest, ktoré pomôžu zvyšovať kvalitu prípravy študentov v súlade s požiadavkami hospodárskej praxe, prípadne motivovať absolventov stredných škôl a vysokých škôl na podnikanie a samozamestnanie.

Literatúra

Majdúchová, H. – Neumannová, A.: *Podnik a podnikanie*. Bratislava: Sprint vfra 2007, ISBN 978-80-89085-88-0.

Velichová, Ľ.: *Rozhodovacie procesy v cvičnej firme*. Bratislava: Vyd. EKONÓM 2008, ISBN 978-80-225-2531-2.

FEATURES OF THE COMPUTER ASSISTED AUDIT STAGES AND TECHNIQUES IN UKRAINE

Liana YANCHEVA⁶⁶⁰

Tatiana TARASOVA⁶⁶¹

Angelica KRUTOVA⁶⁶²

An audit as the element of market relations found acceptance all around the world. The users of auditing services are legal and physical entities which are interested in authenticity of the financial reports, as its maintenance for them has an economic value at determination of enterprise risk [1].

The advances made in computer technology during the past several decades have had a significant impact on how accounting systems process financial transactions. It has made more timely and detailed financial and operational information about an entity available; interested parties no longer have to wait until historical financial statements are published. Assurance providers must keep pace with this demand for real-time information while dealing with information systems that require new testing techniques and new evidence-gathering procedures.

So using an electronic accounting systems by entities requires new computer auditing techniques which can be used in the all audit stages – during planning of a trail, control procedures, documenting and opinion formulation stage.

Core results. The results of this survey suggest that proliferation of information systems in the business environment gives auditors easier access to more relevant information. It also involves the review of increased volumes of data and transactions, which demands changing in methods and techniques of auditing procedures performing.

Today, auditing procedures are based on the use of modern computer technologies at all stages of audit: during planning, verification, control and substantive stages, documenting of audit results and at opinion formulating stage.

Computer assisted audit techniques are ways in which the computer may be used by the auditor in a computerized information system to gather, or assist in gathering, audit evidence. Some of the computer assisted audit techniques let the auditor review all of the books and records electronically in detail and then compute any liability or refund without using estimates or projections. The auditor will use descriptions contained in the electronic records as much as possible to determine validity in term for audit matter, instead of requesting and reviewing source documents. If the auditor can make

⁶⁶⁰ Kharkov state university of catering and trade, Ukraine

⁶⁶¹ Kharkov state university of catering and trade, Ukraine

⁶⁶² Kharkov state university of catering and trade, Ukraine

an initial determination using only the description in the electronic record, the source document may not need to be pulled.

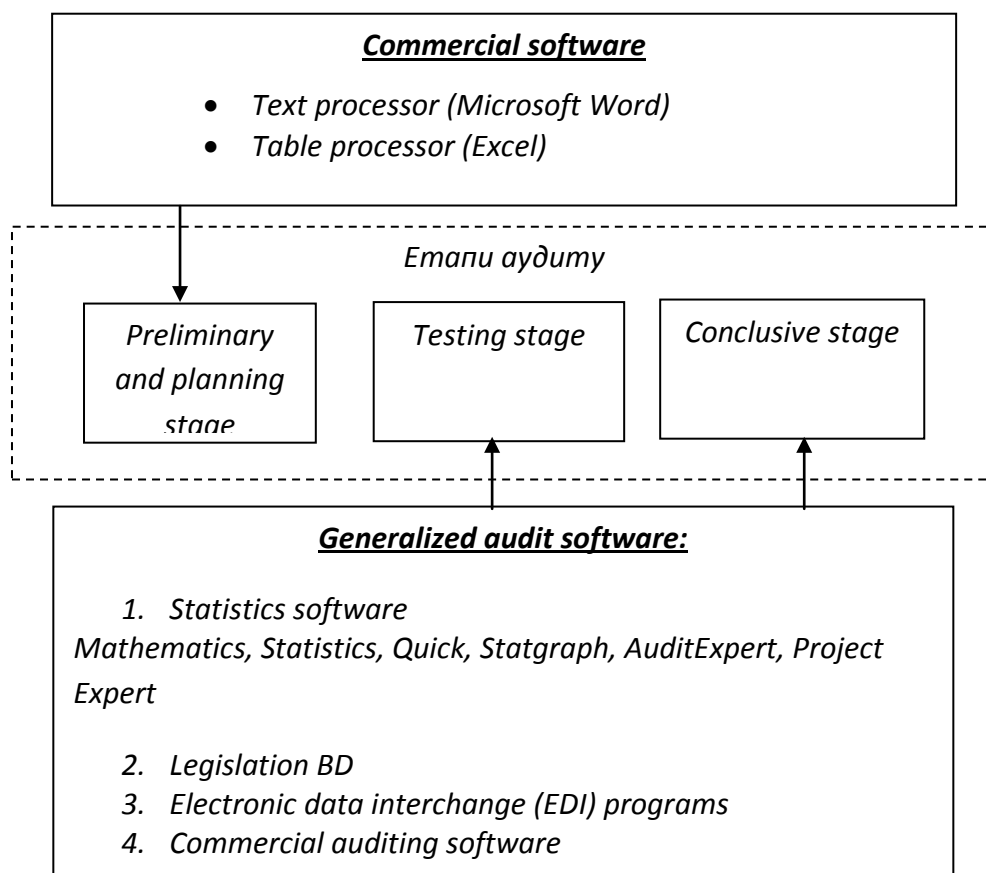
According to an international practice different CAATs may be used for different purposes [2]. Thus, commercial software, such as Microsoft Excel, Word, etc., may be used by the auditor for analyzing data imported from client files, writing audit programs, etc.. Generalized audit software helps to interrogate, extract and sometimes analyze information from management's computer information system. Expert audit systems are an example of such software.

To replicate a specific aspect of a control procedure, or to record details of certain transactions in a file accessible only to the auditor may be used embedded audit module or integrated test facility. Actual client data may be processed using a copy of the client's software that has undergone program code analysis by the auditor and under the control of the auditor and then compared to the data previously processed by the client to ensure that the processing is identical. That is called a parallel simulation.

To gather evidence as to the effectiveness of design of programmed control procedures in client's software, as well as aspects of the effectiveness of operation program code analysis, test data and other specialized audit software are typically used

The most currently widespread in Ukraine technique is generalized audit software [3]. This tool is usually designed to perform all possible tests of most appropriate function areas such as accounts receivable. These type of software is control and analytical procedures oriented and does not allow to the entity's informative system as a complex of hardware, software and information

As we can see at each stage of audit different software is used. Software selection is carried out as finishing procedure at the planning stage [4]. Thus auditor makes use not only of specialized complexes but also of such commercial software as Microsoft Excel, Word, etc. (picture 1).



Picture 1 – Used in Ukraine Auditing Software

Those traditional auditing procedures may not be as relevant in the increasingly paperless environment, where an audit trail is primarily electronic [5]. The development of a modern auditing approach requires a combination of techniques in order to ensure that sufficient evidence exists to assure the integrity of the financial statements. But from the other hand we face a problem that traditional audit stages conception can be no longer used in electronic environment.

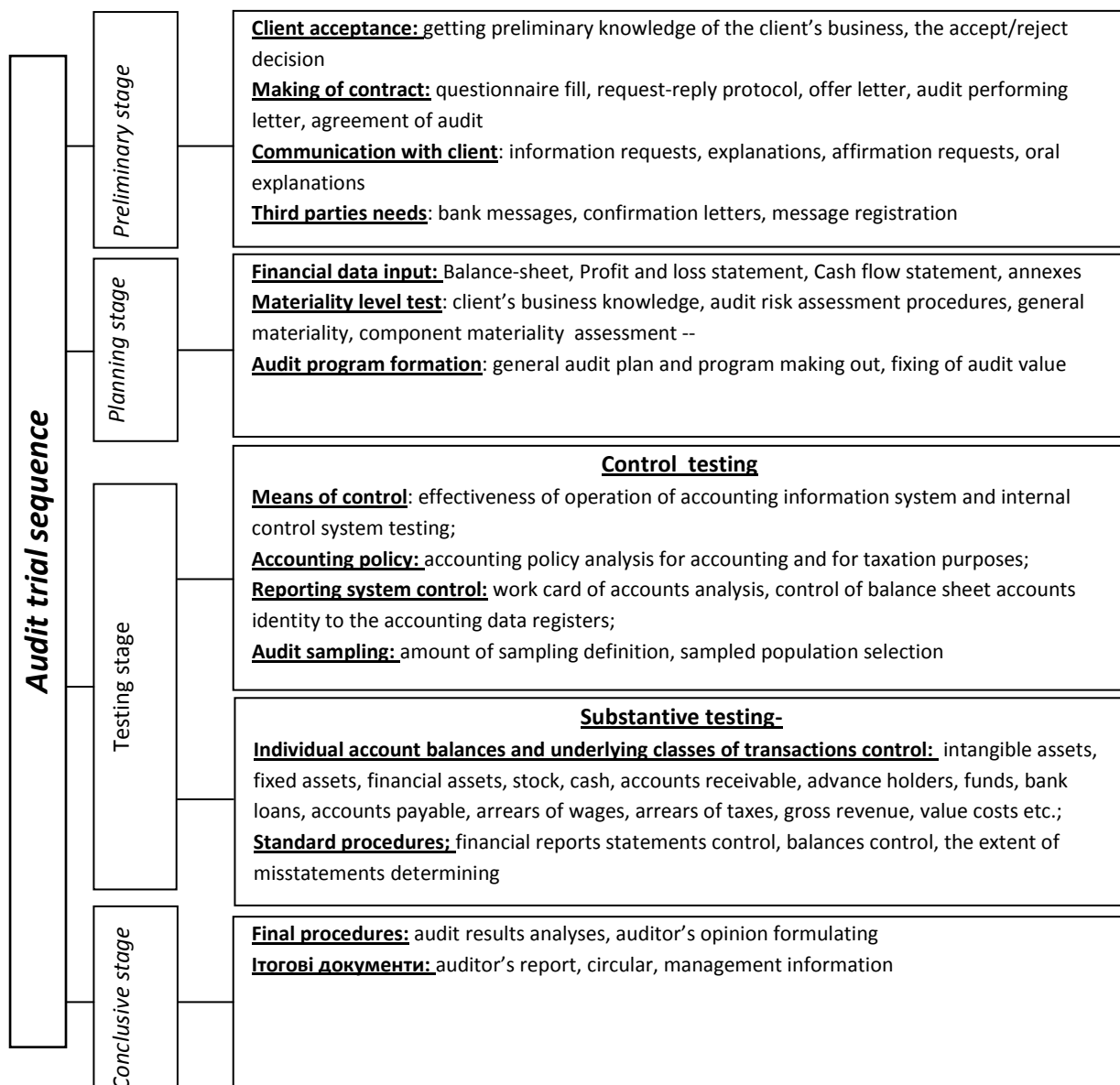
However audit general core and content in computer environment has not changed, there came a lot of changes in the process of gathering of evidences, their processing and transferring of financial and operational information which strongly influences of client's accounting and internal control systems. All those necessary to complete an efficient and effective audit procedures are established in the audit program. It includes a detailed plan of the work to be performed as well as the stages required to achieve the audit objectives.

In obedience to the authors approach there are four stages in a sequence of auditing procedures in a computer environment that correspond to the critical decisions made by auditor during the course of an audit trial (picture 2). The pulmonary stage is based

on a preliminary knowledge of the client's business. The main decision of this stage is to determine whether to accept or reject a client and to set up an agreement if yes.

At the planning stage auditor undertakes various activities with purpose of developing a program of audit and deciding on an appropriate approach for each account balance assertion.

At the testing stage both control and substantive testing procedures are performed. The auditor gathers the evidences of the effectiveness of the control system operation to make sure that he may continue to rely on the internal control procedures, and than to determine the evidences as to the completeness, validity and accuracy of entity's financial statements.



Picture 2 – Sequence of auditing procedures

The conclusive stage is based on an evaluation of the extent to which the financial statements are consistent with the auditor's knowledge of the entity, including the auditor's conclusions concerning the extent of misstatement in individual account balances, determined in the previous stage, the auditor forms an opinion on the financial statements as a whole – the audit opinion decision.

Conclusion. The suggested sequence of audit in some aspects differs from the generally accepted models [3, 6, 7]. At first, of financial information at the auditor's computer system is carried out during planning stage. It allows to enhance auditor's application of the audit risk model by requiring auditor to obtain a more in-depth understanding of a company in order to better identify risks of material misstatement of financial statements. This, helps to develop effective audit program and improve linkage between assessed risks and the nature, timing, and extent of audit procedures performed in response to those risks, and to define cost of service.

Secondly, verification in essence can be conducted with the use of all of computer assisted audit methods in compliance with IAS recommendations, including: the replication of specific control procedures with embedded in the client's software audit module; the use of an integrated test facility which forms part of the client's software that enables the auditor's test data to be integrated and processed with the client's live input data; program code analysis of the client's program code to ensure that the instructions given to the computer are the same instructions that the auditor has previously identified when reviewing the systems documentation; test data and specialized audit software designed to perform specific tasks in specific circumstances, such as comparison of source and object code, the analysis of unexecuted code and the generation of the test data. Thirdly, it may be implemented during continuous auditing and allows to perform control and risk assessments automatically in real time. Such an approach changes the audit paradigm from periodic reviews of a sample of transactions to ongoing audit testing of 100 percent of transactions and allows auditors to fully understand critical control points, rules, and exceptions. In represented audit sequence the analysis results are integrated into all aspects of the audit process, from the development and maintenance of the enterprise audit plan to the conduct and follow-up of specific audits.

References:

1. The CPA Journal // <http://www.nysscpa.org>
2. Івахненко, С.В. Комп'ютерний аудит: контрольні методики і технології [Текст] / С.В. Івахненко – К.: Знання, 2005. – 286 с.
3. Светин Д. «Заводной» аудит (обзор аудиторских программ) [Текст] // Двойная запись. – 2004. - № 8
4. Нетесова О. Новые технологии в цифрах [Текст] / О.Нетесова // Бухгалтер и компьютер. — 2004. — № 7. — С. 34–37.

5. Петрик О., Зотов В. Аудиторська діяльність в Україні: законодавчо-нормативне регулювання, сучасний стан [Текст] //Бухгалтерський облік та аудит. – 2007. - № 11 – С. 59 – 65.
6. Никонович ,М.О. Редько К.О. Юр'єва О.А.Організація і методика аудиту [Текст] /М.О. Никонович, К.О. Редько, О.А. Юр'єва К. :КНТЕУ, 2006. – 471 с.
7. Аудит. Міжнародні стандарти аудиту, надання впевненості та етики: Навч.посіб [для студ. вищ. навч. закл.] [Текст] / уклад. С.П. Лозовицький. – Львів: Видавництво Львів.комерц.акад. – 2006 – 129 с.

FAKTORY OVPLYVNÚJÚCE MIERU DAŇOVÉHO ZAŤAŽENIA DAŇOU Z PRÍJMU FYZICKÝCH OSÔB

Alena ZUBAĽOVÁ⁶⁶³

Adriana VASSOVÁ⁶⁶⁴

Zdaňovanie dôchodkov jednotlivých ekonomických subjektov má v každom štáte s vyspelejšou ekonomikou významné postavenie. Nie je tomu inak ani v podmienkach Slovenskej republiky. Pri zdaňovaní dôchodkov ide o uplatňovanie priamej formy zdanenia čo znamená, že u každého jednotlivého daňového subjektu je možné stanoviť konkrétnu sumu dane, ktorá mu znižuje objem disponibilných prostriedkov na uspokojovanie svojich potrieb, potrieb členov jeho rodiny, ako aj potrieb súvisiacich so zabezpečením príslušného rozsahu určitej jeho ekonomickej činnosti.

Miera zdanenia u fyzických osôb ovplyvňuje na jednej strane individuálnu úroveň spotreby jednotlivých tovarov a služieb (zdanenie príjmov zo závislej činnosti) a jednak aj možnosti rozširovania podnikateľských aktivít (zdaňovanie podnikania, inej samostatnej zárobkovej činnosti a z prenájmu).

Na sociálnu situáciu určitých subjektov vplyva dosť významným spôsobom miera daňového zaťaženia. Hovoríme o daňovom zaťažení v rámci určitého systému zdaňovania príjmov samotných občanov (v našich podmienkach v rámci dane z príjmov fyzických osôb). Vplyv daňového zaťaženia na základe rôznych analýz môžeme posudzovať priamo, s priamym dopadom na objem disponibilných prostriedkov, ktoré občanom zostanú k dispozícii po zdanení, do určitej miery však aj nepriamo prostredníctvom miery daňového zaťaženia podnikateľských subjektov (obchodných spoločností, prípadne iných subjektov ktoré dosahujú príjmy z podnikania). V tomto prípade sa daň premieta do realizačných cien tovarov a služieb, čo v konečnom dôsledku takisto ovplyvňuje sociálnu situáciu jednotlivých občanov resp. sociálnu situáciu jednotlivých sociálnych (príjmových) skupín obyvateľstva.⁶⁶⁵

V týchto súvislostiach vzniká otázka, či určitý systém, ktorý tá ktorá krajina pri zdaňovaní príjmov fyzických osôb uplatňuje, **má alebo nemá takéto sociálne aspekty zohľadňovať**. Okrem toho každá zmena v daňovom systéme je citlivá na dodržiavanie základných zásad zdaňovania. Ostatná reforma, ktorá prebehla v slovenskom daňovom systéme si dala za cieľ vytvoriť taký daňový systém, ktorý bude spravodlivý,

⁶⁶³ Doc. Ing. Alena Zubaľová, PhD., Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

⁶⁶⁴ Ing. Adriana Vassová, Katedra financií, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave

⁶⁶⁵ Zubaľová, A., Borodovčák, M.: Majú dane zohľadňovať sociálny aspekt? In: Theoretical and practical aspects of public finance : the XIIth international conference. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2007.

neutrálny, jednoduchý (jednoznačný), účinný a bez duplicity zdanenia. Uplatniť všetky tieto zásady naraz a v plnej miere je v praxi nemožné, pretože niektoré sú vo vzájomnom protirečení. Napríklad spravodlivosť daňového systému predpokladá, aby dane boli spravodlivé horizontálne aj vertikálne. Horizontálna spravodlivosť znamená, že rovnaké daňové základne majú byť zdanené rovnako. Pričom je možné viesť diskusiu čo je vhodnou daňovou základňou, ale platí, že príjmy, majetok alebo spotreba rôznych osôb majú byť zdanené v zásade rovnako. Vertikálna spravodlivosť znamená, že subjekt, ktorý má vyššie príjmy, väčší majetok alebo spotrebu, by mal platiť vyššiu daň. V podstate sa predstavitelia v oblasti daňovej teórie a politiky dostávajú do polemiky či zabezpečiť vertikálnu daňovú spravodlivosť progresiou zdanenia alebo zachovať zásadu proporcionality zdanenia pri uplatňovaní jej princípov.

Progresívne konštruovaná daň sama v svojej podstate (logike) zabezpečuje riešenie požiadavky vertikálnej daňovej spravodlivosti - že tí,

čo sú na tom lepšie majú byť daňou zaťažení viac. Tvorcovia slovenskej rovnej dane uprednostnili, a za spravodlivé považovali, zabezpečenie vertikálnej daňovej spravodlivosti pri zachovaní zásady proporcionality zdanenia (to znamená, že miera zdanenia nestúpa progresívne so zvyšujúcim sa základom dane) s aplikáciou lineárnej daňovej sadzby vo výške 19%.

Spravodlivosť zdanenia sa často stotožňuje so snahou vnieť do daňového systému aj prvky sociálneho charakteru (rôzne odpočítateľné položky, položky znižujúce daňový základ a pod.). Zvlášť sa to javí žiaduce pri použití lineárnej daňovej sadzby, kde rovnosť v zdanení sa zdá byť z hľadiska spravodlivosti diskutabilná. Takto realizovaná spravodlivosť (pri existencii rôznych úľav zo zdanenia) je ale v rozpore s požiadavkou neutrality zdanenia, ktorej ústrednou myšlienkou je vytvoriť rovnaké konkurenčné prostredie pre všetky daňové subjekty, a tým v čo najmenšej miere ovplyvniť ekonomické rozhodnutia daňových subjektov. Z uvedeného vyplýva, že akýkoľvek sociálny prvok v zdanení sa podieľa na negovaní tohto princípu. Z hľadiska neutrality zdanenia je tiež vhodnejšie používať lineárnu daňovú sadzbu. Progresivita zdanenia totiž vyvoláva nerovnakú rozhodovaciu situáciu pre nízko príjmových a vysoko príjmových daňovníkov. Pri lineárnej daňovej sadzbe každá ďalšia koruna príjmu znamená také isté zvýšenie daňovej povinnosti (po prekročení nezdaniteľnej sumy). Navyše pri jednotnej lineárnej sadzbe pre fyzické aj právnické osoby takmer vôbec nedochádza k deformácii konkurenčného prostredia vzhľadom na rozdiel medzi týmito skupinami daňovníkov.

Zaujímavou črtou neutrality v porovnaní s ostatnými zásadami zdanenia je možnosť objektívneho pozorovania toho ako sa táto zásada uplatňuje, v akej miere

a v akej podobe. Neutralita je exaktnejší pojem ako spravodlivosť, pri ktorej je objektívny a exaktný výklad obmedzený.⁶⁶⁶

Samotná konštrukcia zdaňovania príjmov, ktorá sa v praxi jednotlivých štátov (mimo iného aj v podmienkach Slovenska) uplatňuje, poskytuje pre riešenie sociálnych dopadov na obyvateľstvo viacerú možnosť. Miera daňového zaťaženia rozdielnych sociálnych skupín obyvateľstva v určitom časovom horizonte, ako aj miera daňového zaťaženia akceptovateľná štátom, vzhľadom na potrebu určitého objemu daňového výnosu, uplatniteľná v praxi, bude vždy vecou určitého kompromisu.

Najčastejšie používaným spôsobom zohľadňovania sociálnych aspektov zdaňovania s priamym dopadom na občanov **je stanovenie sadzby dane** z príjmov fyzických osôb a to nielen čo do výšky uplatňovanej sadzby, ale aj z hľadiska jej konštrukcie. Inými slovami povedané rozhodnutie o tom, či sadzba dane pri zdaňovaní príjmov má byť proporcionálna, alebo je vhodnejšie uplatňovať progresívne sadzby.

Na zdaňovanie príjmov fyzických osôb sa uplatňuje od roku 2004 jednotná sadzba dane, a to vo výške 19 % z vyčísleného upraveného základu dane. V období rokov 1993 až 2003 sa uplatňovali progresívne kľzavé daňové sadzby. Používanie progresívne kľzavých sadziieb pri zdaňovaní príjmov fyzických osôb je charakteristické pre daňové systémy viacerých krajín (ekonomicky vyspelé krajiny z toho nevyvímajúc). Ich používanie je (podľa názorov daňových odborníkov) opodstatnené pri zdaňovaní príjmov, ktoré zabezpečujú osobnú spotrebu daňovníka a spotrebu členov jeho rodiny v nadväznosti na zámer znižovania výrazných diferencií v spotrebe tovarov a služieb (vrátane kultúrnych, zdravotných a iných potrieb) jednotlivými osobami.

Pri zdaňovaní príjmov z podnikania, ktoré majú do určitej miery slúžiť na reprodukciu podmienok potrebných na samotné podnikanie, prípadne jeho rozvoj, je vhodnejšie používať proporcionálne daňové sadzby (v našich podmienkach od roku 2004), pretože používanie progresívnych sadziieb môže pôsobiť demotivujúco. Okrem uplatnenia proporcionálnych sadziieb je možné riešiť otázky motivácie aj vyňatím takýchto príjmov z progresie, čo predpokladá ich vylúčenie zo spoločného základu dane, prípadne zníženie ich výšky pri zahŕňaní do spoločného základu dane, následné poskytnutie daňovej úľavy v rozsahu podielu takýchto príjmov na spoločnom základe dane, prípadne použitie ďalších možností zníženia daňovej progresie. Niektoré z naznačených prvkov sa uplatňovali aj pri zdaňovaní príjmov z podnikania v Slovenskej republike v období pred rokom 2004.

Pri rozhodnutí o uplatňovaní progresívnych sadziieb dane musí štát zvažovať skutočnosť, že ich uplatňovanie znamená v každom prípade **presun daňového**

⁶⁶⁶ Zubaľová, A., Borodovčák, M.: Majú dane zohľadňovať sociálny spekt? In: Theoretical and practical aspects of public finance : the XIIth international conference. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2007.

bremena z jednej skupiny daňových subjektov (skupina s nižšími príjmami) na druhú skupinu (skupinu s vyššími príjmami). V určitých situáciách však štát inú vhodnejšie voľbu riešenia prípadného nedostatku finančných prostriedkov sústredených v jeho rukách k dispozícii nemá, ak nechce napríklad prenášať daňové bremeno z oblasti priamych daní na oblasť nepriamych daní, ako tomu bolo v podmienkach Slovenskej republiky pri zavedení tzv. rovnej dane.

Presun daňového bremena z priamych daní na nepriame dane (napr. zrušením zníženej alebo viacerých znížených sadzieb dane z pridanej hodnoty), je spravidla spojený s negatívnymi sociálnymi dopadmi, práve na sociálne najodkázanejšiu časť obyvateľstva.

Vhodnosť alebo nevhodnosť určitého spôsobu uplatňovania sadzieb bude rozdielne posudzovaná u jednotlivých skupín daňovníkov. Je možné jednoduchým spôsobom zdôvodniť skutočnosť, že pri uplatňovaní proporčionálnej sadzby dane a jej znižovaní, z hľadiska dopadov na ich sociálnu situáciu, budú toto riešenie preferovať najmä daňovníci s príjmami, pri ktorých podiel nákladov na určitú činnosť nie je vysoký. Určite neprípustným z ich hľadiska bude také riešenie, v rámci ktorého by sa uplatňovali progresívne sadzby a to ani pri celkovom ich znižovaní.

Naopak daňovníci u ktorých je určitý príjem spojený s pomerne vysokým podielom výdavkov, ktoré v súvislosti s príjmom musia vynaložiť, pozitívne dopady vyplývajúce z nahradenia progresívnych sadzieb proporčionálnou sadzou až tak výrazne nepocítia. Pre túto skupinu daňovníkov je bezosporu výhodnejšie znižovanie ich daňovej zaťažnosti **zvyšovaním nezdaniteľnej časti základu dane** a to jednak čo do výšky jej celkového objemu, tak aj do konštrukcie jednotlivých odpočítateľných položiek (máme na mysli rozširovanie ich okruhu napr. o zohľadnenie vlastnej invalidity príslušného daňovníka, tak ako tomu bolo v podmienkach Slovenskej republiky pred rokom 2004).

Za jeden z významným prvkom zakotveným pri zdaňovaní príjmov fyzických osôb z hľadiska riešenia sociálnych dopadov považujeme uplatňovanie nezdaniteľnej časti základu dane pri vyčíslení daňovej povinnosti.

Nezdaniteľná časť základu dane vyjadruje možnosť, ktorú má každá fyzická osoba (ktorá zdaňuje príjmy za určité zdaňovacie obdobie v spoločnom základe dane) odpočítať určité sumy, ktoré súvisia s jej osobou alebo inou vyživovanou osobou. V súlade s platným právnym stavom na úseku dane z príjmov od roku 2004 ide o nasledujúce položky:

- **Základná nezdaniteľná položka** (nezdaniteľná časť základu dane) na daňovníka vo výške 19,2-násobku sumy životného minima podľa stavu k prvému dňu príslušného zdaňovacieho obdobia. Konkrétne na rok 2008 je táto odpočítateľná položka stanovená vo výške 98 496,- Sk za zdaňovacie obdobie.
- Ďalej ide o **odpočítateľnú položku na druhého z manželov** (manželka, manžel), ktorú prípadne bude možné odpočítať v rovnakej výške ako pri základnej

nezdaniteľnej časti, pokiaľ táto osoba nebude mať v príslušnom zdaňovacom období žiadny vlastný príjem. Ak určitý vlastný príjem táto osoba v priebehu zdaňovacieho obdobia dosiahne, ale bude nižší ako suma 19,2-násobku hodnoty životného minima, platného k prvému dňu príslušného zdaňovacieho obdobia, daňovník, u ktorého sa táto osoba považuje za vyživovanú osobu, má nárok na zníženie základu dane vo výške rozdielu medzi posledne uvedenou sumou a sumou dosiahnutých vlastných príjmov za zdaňovacie obdobie.

Zmenou zákona, ktorá nadobudla účinnosť od roku 2007 došlo v podmienkach SR k zmenám v uplatňovaní nezdaniteľných položiek na osobu daňovníka, ako aj nezdaniteľnej položky na druhého z manželov. Konkrétne sa zaviedla do oblasti zdaňovania príjmov fyzických osôb určitá forma progresivity zdanenia v dôsledku čoho, u daňovníkov, ktorých základ dane pred uplatnením nezdaniteľnej časti presiahol zákonom vymedzenú hranicu sa bude nárok na ich uplatnenie postupne krátiť, pričom pri prekročení ďalšej vymedzenej hranice základu dane sa tieto položky nebudú vôbec uplatňovať.

Pri základe dane presahujúcom sumu 176,8 násobku sumy životného minima, dochádza ku kráteniu nároku na uplatňovanie nezdaniteľnej časti základu dane na druhého z manželov.

V porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa od roku 2004 neuplatňuje odpočítateľná položka na vyživované deti, nahradila sa však **daňovým bónusom**. Konkrétna výška daňového bonusu je stanovená na rok 2008 vo výške 555,- Sk mesačne do 30.6.2008 a vo výške 582,- Sk od 1.7.2008 mesačne na vyživované dieťa, ročne je táto suma 6 822,- Sk. Uvedená odpočítateľná položka neznižuje základ dane, ale zníži jeho daňovú povinnosť za príslušné zdaňovacie obdobie (podrobnejšie rozoberáme daňový bonus v ďalšej časti).

Zmena v uplatňovaní nezdaniteľnej časti základu dane z príjmov pri súčasnom uplatňovaní daňového bonusu u fyzických osôb bude pôsobiť na jednotlivé skupiny daňovníkov diferencovane. Zvýšenie základnej položky na úroveň 98 496,- Sk (na rok 2008), ako aj adekvátne zvýšenie nezdaniteľnej položky pri vyživovaní druhého z manželov sa môže pozitívne prejavovať v znížení daňového zaťaženia u daňovníkov s nižšou úrovňou dosahovaných príjmov.

Štruktúra nezdaniteľnej časti základu dane, tak ako sme ju uviedli, podľa v súčasnosti platného zákona o dani z príjmov na Slovensku, môže byť iná. Napríklad, v Českej republike sa nad rámec uvedených položiek uplatňujú položky v nadväznosti na určitý stupeň invalidity samotného daňovníka, odpočet určitého podielu prostriedkov vynaložených daňovníkom na zabezpečenie bývania pre neho a členov jeho rodiny a niektorých ďalších nákladov vynaložených daňovníkom. Vzhľadom na to, že nezdaniteľná časť základu dane vyjadruje určitý sociálny aspekt pri zdaňovaní, je dôležité, aby výška jednotlivých položiek zohľadňovala rast životných nákladov.

Popri uplatňovaní nezdaniteľnej časti základu dane sa v súčasnom období v praxi jednotlivých štátov pri zdaňovaní príjmov fyzických osôb môžeme stretnúť aj s inými spôsobmi znižovania ich daňového zaťaženia. Ďalším možným spôsobom je uplatňovanie **tzv. daňových paušálov**, ktoré môžu nahradiť niektoré položky nezdaniteľnej časti základu dane (na osobu daňovníka prípadne aj ďalšie nezdaniteľné položky). Rozdiel spočíva v tom, že daňový paušál znižuje už konkrétnu daňovú povinnosť príslušného daňovníka o určitú, zákonom vymedzenú sumu, ktorá môže byť vzhľadom na úroveň životných nákladov v príslušnom období valorizovaná. Samozrejme formou znižovania daňového zaťaženia je aj uplatňovanie **daňových bonusov**.

Záver

V konkrétnej daňovej praxi toho ktorého štátu sa spravidla stretávame s rôznou kombináciou spomínaných spôsobov znižovania daňového zaťaženia. Zohľadnenie sociálneho aspektu v daňovom systéme je však pre mnohých odborníkov otázne a diskutabilné. Sociálne orientovaný štát by mal použiť rôzne nástroje na zmiernenie sociálnej diferenciácie občanov.

Použitá literatúra:

Zubaľová, A., Borodovčák, M.: Majú dane zohľadňovať sociálny aspekt? In: Theoretical and practical aspects of public finance : the XIIth international conference. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2007.

Schultzová, A. a kol.: Daňovníctvo (daňová teória a politika). Bratislava: Iura Edition, 2007.

Zákon č. 595/2003 o dani z príjmov Z. z. v znení neskorších predpisov

PREDPOKLADANÝ VÝNOS SPOTREBNEJ DANE Z MINERÁLNEHO OLEJA PO ZAVEDNÍ EURA

Barbara LAJZOVÁ

Jana KUŠNÍROVÁ

Trend zavádzania biopalív v Európskej únii pokračuje i v Slovenskej republike. Slovenská republika implementovala smernicu o podpore využívania biopalív v doprave. V nadväznosti na túto skutočnosť bola vypracovaná stratégia zavádzania alternatívnych zdrojov motorových palív (biopalív) a forma ich daňového zvýhodnenia.⁶⁶⁷

V roku 2006 sa stanovilo minimálne množstvo biopalív v motorových benzínach a naftě vo výške 2% z energetického obsahu celkového množstva motorových benzínov a nafty. Na obdobie roka 2009 sa stanovila výška na 3,4% a od 1.1.2010 na výšku 5,75%.

Biopalivá sa primiešavajú do motorových palív a sú predovšetkým charakterizované ako metylestery alebo etylestery z rastlinných olejov (získané napr. z kukurice, repky olejnej) alebo živočíšnych tukov. Ide o MERO – metylester repky olejnej a bioetanol, resp. ETBE – etyltercbutyl éter.⁶⁶⁸ Keďže biopalivá sú daňovo zvýhodnené, majú priamy vplyv na konečnú cenu motorových benzínov a nafty.

Výpočet zvýhodnenej sadzby spotrebnej dane na palivá s biopalivami

Benzín		Nafta	
1. Základná sadzba (Sk/1000 litrov)	15 500	1. Základná sadzba	14 500
2. Množstvo prímesty do benzínov – ETBE	15%	2. Množstvo prímesty do nafty - MERO	5%
3. Koeficient	47/100=0,47	3. Koeficient	-
4. Zvýhodnená sadzba dane (1x(100%-(2*3))	14 407	4. Zvýhodnená sadzba dane (1x(100%-2)	13 775
Daňové zvýhodnenie (Sk/1000 litrov)	1 093	Daňové zvýhodnenie (Sk/1000 litrov)	725
Zmena sadzby pri zmene b.l. o 1 p.b. (Sk/1000l)	73	Zmena sadzby pri zmene b.l. o 1 p.b. (Sk/1000l)	145

Zdroj: IFP

Problematiku zdaňovania biopalív upravuje zákon č. 98/2004 Z. z. o spotrebnej dani z minerálneho oleja v znení neskorších predpisov. Za daňovo zvýhodnený sa

⁶⁶⁷ „Návrh implementácie smernice 2003/30/ES o podpore využívania biopalív v doprave v podmienkach SR“ Vláda SR vzala na vedomie dňa 10.11.2004. Ministerstvo hospodárstva SR vypracovalo „Národný program rozvoja biopalív“. Nariadenie vlády SR 246/2006 Z. z. účinné od 1.5.2006 a novelizované dňa 2.7.2008 stanovuje minimálne množstvo biopalív v motorových benzínach a naftě uvádzaných na trh Slovenskej republiky.

⁶⁶⁸ ETBE sa považuje za biopalivo v podobe ekvivalentu, t. j. 47% ETBE.

považuje benzín s prímiesou ETBE, ktorý sa zdaňuje sadzbou vo výške 15 500 Sk/1 000 litrov, pričom táto sadzba je znížená o 47/100-percentuálneho podielu biogénnej látky v zmesi, najviac však o 7,05%, čo predstavuje 15% objemových jednotiek. Nafta s prímiesou MERO sa zdaňuje sadzbou vo výške 14 500/1 000 litrov, pričom táto je znížená o percentuálny podiel biogénnej látky v zmesi, najviac však o 5%. Príjmy štátneho rozpočtu sú ovplyvnené výpadkom príjmov uplatňovaním daňovo zvýhodnených sadzieb pre biopalivá.

Biopalivá v pohonných hmotách v SR počas obdobia 2006-2011 a s nimi spojený výpadok štátneho rozpočtu							
		2006	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾
Podiel mieš. benzínu na trhu s benzínmi	%	9	70	85	100	100	100
Podiel ETBE v mieš. benzíne	%	1,9	2,0	3,3	9,9*	9,9	9,9
Podiel mieš. nafty na trhu s naftou	%	26	91	95	100	100	100
Podiel MERO v mieš. nafte	%	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Energetický obsah biopalív v benzíne a nafte	%	0,6	2,3	2,6	3,4	3,4	3,4
Vplyv primiešavania biopalív na rozpočet (bez vplyvu energetického obsahu na spotrebu)	mil.Sk	-266	-900	-1 071	-1 723	-1 799	-1 872
<i>Dodatačný výnos z dôvodu zvýšenej spotreby²⁾</i>	<i>mil.Sk</i>	<i>71</i>	<i>163</i>	<i>245</i>	<i>642</i>	<i>670</i>	<i>698</i>
Celkový efekt	mil.Sk	-195	-737	-826	-1 081	-1 128	-1 174

* za biopalivo sa považuje 47/100 objemu ETBE v benzíne, v tomto prípade 4,7%

Zdroj: IFP

¹⁾ tieto údaje platia za predpokladu, že sa nezmenia európske a nadväzne slovenské technické normy pre kvalitu motorových palív

²⁾ použila sa elasticita s odchýlkou 30%

Príjmy štátneho rozpočtu zo spotrebnej dane z minerálneho oleja predstavovali v roku 2007 výšku 33 679 mil. Sk. V roku 2008 sa prognózuje príjem vo výške 35 863 mil. Sk, v roku 2009 vo výške 36 679 mil. Sk, v roku 2010 vo výške 38 219 mil. Sk a v roku 2011 vo výške 39 707 mil. Sk. Predpokladá sa kontinuálny rast príjmov štátneho rozpočtu, napriek značnému výpadku v tomto období pre daňové zvýhodnenie biopalív vo výške 1,7-1,9 mld. Sk.

Záver

Dlhodobá rastúca cena a spotreba pohonných látok a z toho odvedená spotrebná daň z motorového oleja so zohľadnením daňovo zvýhodnenej biozložky, ako aj daň z pridanej hodnoty vo výške 19% z ceny motorových benzínov a nafty, by sa mala pozitívne prejavovať na príjmovej stránke štátneho rozpočtu. Zavedením eura od 1.1.2009, resp. stanovením konverzného kurzu slovenskej koruny voči euru, podnikateľské subjekty, podnikajúce v tejto oblasti, stratili možnosť znižovania ceny motorových benzínov a nafty z dôvodu kurzových rozdielov. Cenovú konkurencieschopnosť budú musieť riešiť poklesom marže alebo nárastom ceny pohonných látok.

Literatúra

1. Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR: 13. zasadnutie Výboru pre daňové prognózy (22.9.2008). 23. september 2008.
2. Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR: Aktualizácia prognózy daňových príjmov na roky 2008-2011. Výbor pre daňové prognózy, september 2008.
3. KRAJČÍR Zdenko: Sme na vode? Komentár 2008/17. Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR, 16. október 2008.
4. SAVOV Boris: Vplyv biopalív na výnos spotrebnej dane z minerálnych olejov v rokoch 2006-2011. Komentár 2008/18. Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR, 22. október 2008.
5. Ministerstvo financií SR: Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2008 až 2010. Bratislava, august 2007.
6. Ministerstvo financií SR: Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2009 až 2011. Bratislava, október 2008.
7. Nariadenie vlády Slovenskej republiky č. 246/2006 z 19. apríla 2006 o minimálnom množstve pohonných látok vyrobených z obnoviteľných zdrojov v motorových benzínach a motorovej naftě uvádzaných na trh Slovenskej republiky
8. Návrh implementácie smernice 2003/30/ES o podpore využívania biopalív v doprave v podmienkach SR
9. NOVYSEDLÁK, Viktor: Prognóza daňových príjmov verejnej správy na roky 2008-2011 (február 2008). Komentár 2008/06. Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR, 20. február 2008.
10. Úrad pre reguláciu sieťových odvetví: Informácia o vplyve zavedenia eura na vývoj cien energií a nástroje na zabránenie neodôvodneného nárastu cien energií. Bratislava, 24. september 2008.
11. Uznesenie vlády Slovenskej republiky č. 1022 z 21. decembra 2005 k národnému programu rozvoja biopalív
12. Zákon č. 98/2004 Z. z. o spotrebnej dani z minerálneho oleja v znení neskorších predpisov
13. www.euractiv.sk
14. www.europa.eu
15. www.finance.gov.sk
16. www.oecd.org
17. www.rokovania.sk

MEZZANINE CAPITAL - AN INNOVATIVE SOLUTION FOR SMES' FINANCING

Laura Giurca VASILESCU⁶⁶⁹

Ana POPA⁶⁷⁰

1. Introduction

Present days the firms have to face the increasing competition, difficult economic conditions and an increasing need for major investments. In these circumstances, even the well managed and highly profitable businesses have limited options for financing growth or strengthening their equity resources. In these conditions, alternative forms of financing such as mezzanine finance are becoming more and more a supplement to the traditional forms of corporate financing.

Mezzanine finance is a collective term for hybrid forms of finance which forms a bridge between two main types of finance: senior debt and pure equity financing. Therefore, it has features of both debt and equity.

Mezzanine finance can be a complementary source of finance to debt and equity and can be helpful in financing the start-up, and expansion of SMEs, innovation and business transfers.

2. Forms of Mezzanine finance

The most important mezzanine financing instruments include private placement instruments (private mezzanine) and capital market instruments (public mezzanine). (Figure 1).

⁶⁶⁹ Faculty of Economy and Business Administration University of Craiova, Romania

⁶⁷⁰ Faculty of Economy and Business Administration University of Craiova, Romania

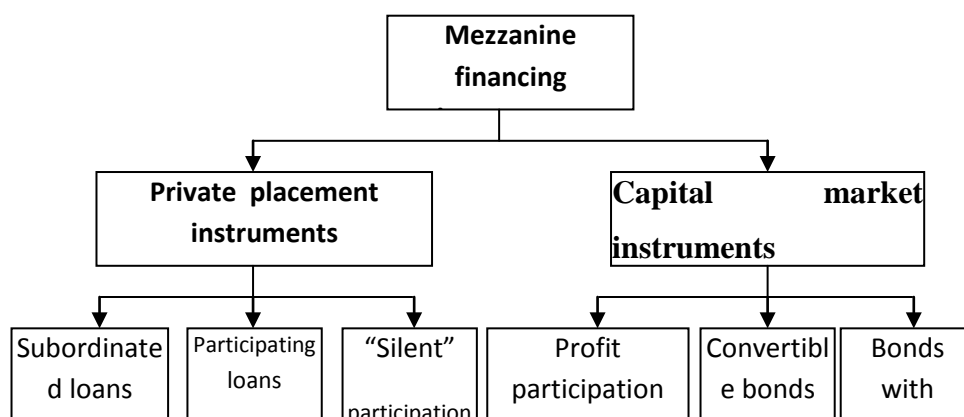


Figure 1. Mezzanine Financing Instruments

Source: *Economic Briefing No.42, Mezzanine Finance- A Hybrid instrument with a Future*, Credit Suisse, Economic Research, 2006.

The private placement instruments are:

- *subordinated loans (junior debt)* are the most common form of mezzanine financing and they are unsecured loans with a lower ranking in case of bankruptcy compared to senior debt.
- *participating loans* are normal loans, but rather than being fixed, their remuneration is contingent upon the results of the business;
- the *“silent” participation* -the distinguishing feature of this form of financing is that one or more persons take an equity stake in a company, but without assuming any liability to the company’s creditors.

The capital market instruments (public mezzanine) are: profit participation rights, convertible bonds and bonds with warrants.

Profit participation rights are equity investments under company law that entitle the holder to rights over the company’s assets but not to the right to be consulted on business decisions.

In addition to the usual right to fixed interest payments and repayment of principal, holders of *convertible bonds* have the right to acquire shares or other equity instruments of the company instead of accepting repayment of the bond.

In the case of *convertible bond with warrants*, the warrants (subscription rights) are separate from the bond and can therefore be traded separately.

A common feature of these various instruments is that they can be structured flexibly in many different forms, and combined in almost any way desired, in order to provide tailor-made solutions for the specific financing requirements of private and listed companies.

3. Recent trends regarding the mezzanine financing for SME

The European mezzanine finance market has shown considerable growth over the past decade. Traditionally, commercial mezzanine finance has been used as a (short-term) bridging loan. Nowadays, it is increasingly used as an instrument to improve the balance sheet structure and in cases of transfer of ownership, business succession and company expansion.

A major factor influencing the development has been the growing number of management-buy-ins, management-buy-outs, mergers and acquisitions. Other driving forces have been competitive pressures on traditional lending rates and the growing demand for tailor-made products.

The requirements for mezzanine financing for firms and especially for SMEs are the followings:

- insufficient or unavailable possibilities for funding from own resources or loans;
- healthy financial position, stable cash flows and steady profit growth;
- focused business strategy and long-term development prospects;
- appropriate finance and accounting function, open information policy.

Despite the growing importance of mezzanine finance for financial institutions and SMEs, it is still difficult to obtain reliable figures on the volume of the EU market for commercial mezzanine finance. The main reasons are that definitions of mezzanine finance differ across Member States and the fact that not all mezzanine finance is registered. However, Figure 1 presents a good indication of the mezzanine finance in Europe.

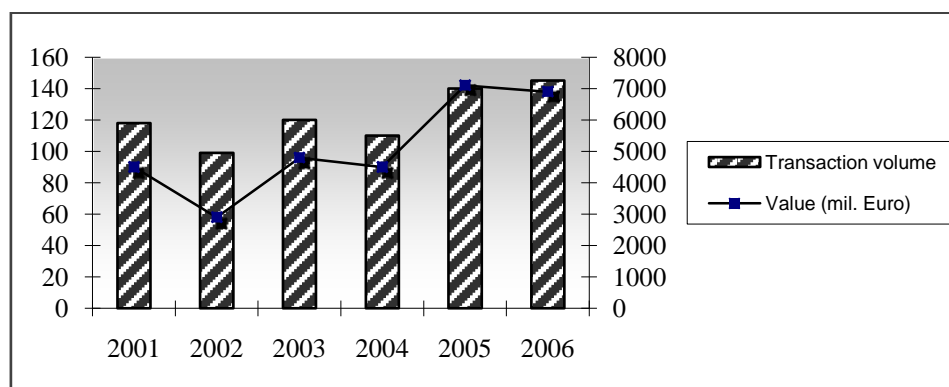


Figure 2. Evolutions of Mezzanine finance market

Source: Mezzanine Monitor: Mezzanine investors pause for breath?, Private equity Europe, Issue 76, Q1 May 2006

The level of development in the market for mezzanine financing varies across Europe, especially where SMEs are concerned. While SMEs in some countries can choose from a wide range of different products, other countries still have ground to make up in this area. Also it should be taken into consideration that mezzanine capital can be

used in a wide range of situations and business phases (figure 2). Therefore, this applies first to the financing of start-ups or early-stage companies.

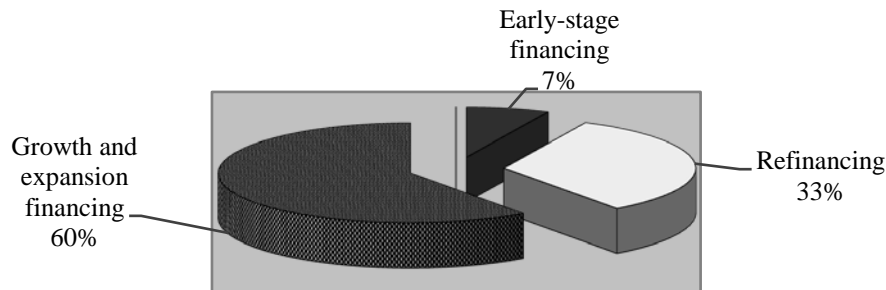


Fig. 3. Mezzanine financing for different business phases

In terms of a company's development phase, the focus of mezzanine finance is on financing growth and expansion projects, and in particular management buyouts or management buyins in the context of company succession arrangements or spin-offs of parts of the business. Mezzanine capital is a particularly suitable financing solution for such cases, since the management team normally does not have sufficient security available to satisfy the requirements for traditional loan financing. But hybrid forms of financing can also be employed in less dynamic periods (maturity phase) in order to optimize the financing mix.

Bridge loans and refinancing are also suitable for the use of mezzanine capital. In these business phases, mezzanine financing constitutes a valuable addition to classic debt and equity financing, and represents an attractive option for companies with appropriate cash flows and growth prospects. But the mezzanine is unsuitable for financing restructurings or turnarounds; for companies with a weak market position and negative development prospects; with inadequate finance and accounting function, with high leverage or low equity resources.

4. Advantages and challenges of mezzanine capital for SMEs

For the SMEs, mezzanine finance instruments have been gaining in importance but remain little used compared to classic loan financing. Mezzanine finance products usually have the following positive features:

- improves the balance sheet structure and better access to additional loans or equity (leverage effect), therefore the creditworthiness,
- using the appropriate form of mezzanine finance, SMEs can retain control over the company and avoid surrendering ownership rights;

- strengthens economic equity capital without the need to dilute equity holdings or surrender ownership rights.
- tax-deductible interest payments and flexible remuneration structure;
- can be a very useful financial tool in the cases of business expansion, business transfer, innovation and public to private transactions;
- the revenues for providers of mezzanine finance are higher than for senior debt.

Mezzanine finance provides also some challenges for SMEs:

- the understanding of mezzanine finance by SMEs is limited: SMEs are often not aware of the opportunities and the requirements;
- Mezzanine finance is often difficult to obtain by small firms because there are more stringent transparency requirements;
- Mezzanine finance is more expensive than debt financing;
- capital provided for a limited term in contrast to pure equity capital;
- individually structured mezzanine deals take several months to complete.

From the investors' perspective, mezzanine financing have also some advantages, as follows: access to a new investment segment; returns similar to those on equity; investment platform independent of stock and bond markets; optimal opportunities for diversification; lower exit risk and better protection of capital compared with private equity investments.

There are also few disadvantages of mezzanine finance for investors such as: the difficulty to exit early and the wrong assessment of creditworthiness leads to lower returns.

5. Conclusions

In order to improve the mezzanine financing for SME, the following key areas for action should be taken in EU member states:

- Member States should encourage the expansion of the market for mezzanine finance. They should avoid crowding out private financing and support schemes from public providers which are sustainable;
- Member States should their tax systems and to address existing *disincentives for private investors* to provide finance to SMEs directly (e.g. business angels) or indirectly (via investments funds).
- Member States should consider the possibilities for a *more neutral taxation* of the different forms of financing including hybrid products.
- More transparency by banks regarding the criteria used for the *classification of mezzanine products* could help SMEs choose the appropriate mezzanine finance;
- introduction of some *simplified products within programs* could help the development of the mezzanine finance market;
- *Increased transparency* by SMEs can contribute to the development of mezzanine finance products. In this respect, there is an important role for accountants to play.

• *Public promotional financial institutions* are encouraged to develop programs which improve SMEs' access to mezzanine finance.

The market for commercial mezzanine finance in Europe is forecast to grow further especially as private banks and institutions seem prepared to lower the amount of their investment limits. Nevertheless, the market for commercial mezzanine finance, expressed in numbers of SMEs, is expected to remain relatively small.

References

1. Brokamp, J., Hollasch, K., Lehmann, G., Meyer, L. (2004): *Mezzanine-Financing, Bridging the Gap*, published by Deloitte, 2nd Edition
2. Credit Suisse (2006): *Mezzanine Finance – A Hybrid instrument with a future*, Economic Briefing No. 42
3. European Commission (2007), *Mezzanine Finance. Final Report*, Enterprise Publications
4. Giurcă Vasilescu, L. (2007), *Mezzanine Finance: Closing the Gap between Debts and Equity*, Annals of University of Oradea, vol. II, pp. 652-657
5. Mezzanine Monitor (2006) *Mezzanine investors pause for breath?*, Private equity Europe, Issue 76, May 2006
6. Müller-Känel, O. (2004): *Mezzanine Finance*, Swiss Private Equity & Corporate Finance Association, Volume 1, 2nd Edition

DAŇOVÁ HARMONIZÁCIA Z POHLADU MODELOV TEÓRIE HIER A EXPERIMENTÁLNEJ EKONÓMIE

Tomáš KERUL⁶⁷¹

Úvod

Už v 1997 Európska komisia odporúčala koordinovaný postup proti „daňovej súťaži“ (preteky v znižovaní daňovej sadzby z hľadiska zvýšenia atraktívnosti investorom) v Európe. Dôvodom bolo redukcia negatívnych výkyvov na jednotnom trhu, aby sa zabránilo stratám na daňových príjmoch a a vytvorila sa daňová štruktúra, ktorá by podporovala zamestnanosť.

Literatúra o daňovej súťaži sa zameriava najmä na dopad na nadnárodné firmy alebo na makroekonomické hľadisko: strategické správanie sa vlád jednotlivých krajín. Z mikroekonomického hľadiska daňová súťaž existuje najmä z pohľadu na firmy s medzinárodným pôsobením. Z makroekonomického hľadiska a z najmä z pohľadu Európskej monetárnej únie sa objavuje otázka daňovej súťaže medzi jednotlivými štátmi zohľadňujúc najmä dva faktory. Prvým je dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu zo strednodobého hľadiska (hľadisko Paktu rastu a stability) a druhým je vysoká zamestnanosť prostredníctvom daňovej súťaže. Zatiaľ pôsobí v každej krajine nezávislá daňová politika, a objavujú sa veľké odlišnosti kvôli samotárskym krajinám s povolnými daňovými reštrikciami, ktoré postupujú nekoordinovane s všeobecným pohľadom. Napriek tomuto správaniu niektorých krajín môže dochádzať k suboptimálnemu ekvilibriu pre monetárnu zónu ako celok. Zvýšená daňová konkurencia môže spôsobovať problémy s vyrovnanosťou rozpočtu, čo vedie najmä k nedostatočným transferom a neefektívnej redistribúcii. Niektoré publikácie preto trvajú na potrebe a na ziskoch z koordinačného postupu, a teda z harmonizácie. Môžeme sa spýtať: „Je harmonizácia naozaj tým najlepším riešením?“ Ak zohľadníme fakt, že menová politika funguje na federalizovanom princípe, a že fiškálna politika je obmedzená Paktom stability a rastu, daňová politika zostáva posledným nástrojom v rukách vlády, ktorý môže zamedziť zvýšeným asymetrickým šokom. Ak sa pozrieme na mechanizmus koordinácie ako na statickú hru, potom existencia krajín s odlišnou (zjemnenou) daňovou politikou môže viesť k suboptimálnemu ekvilibriu. Aby však došlo k Paretovmu optimu, je tu potreba pre kooperačný mechanizmus, resp. harmonizáciu. Z dynamického hľadiska, na druhej strane, konečné ekvilibrium môže mať vyššiu užitočnosť ako pri statickom pohľade. Zavedenie harmonizácie so sebou prináša aj sprísnené pravidlá a zvýšené náklady, pričom prirodzená koordinácia z dynamického pohľadu nemusí tieto náklady

⁶⁷¹ Ing. Tomáš Kerul, interný doktorand, katedra financií, NHF, EU v Bratislave, voidshadow@gmail.com.

vyžadovať. Signály každého hráča môžu byť dostatočným vodičom pri hľadaní dlhodobého kooperatívneho ekvilibria.

Každá vláda sleduje hlavne oblasť daní a nezamestnanosti. Danú hru môžeme postaviť z krátkodobého hľadiska alebo ako nekonečnú hru. Pričom model by sa mal spoliehať na vzťah medzi vládou snažiacou sa o maximálnu zamestnanosť a rozpočtovým obmedzením. Z krátkodobého hľadiska je viac preferovaný prístup potreby daňovej harmonizácie, aby sa zabezpečil smer k stabilnému systému. Prístup nekonečnej hry, napriek hrozbe odvetných vládných opatrení sledujúc neočakávaný pokles daní inej vlády, zdôrazňuje úlohu daňovej konkurencie na dosiahnutie stabilného systému. Teoretická analýza prispieva pohľadom, že je potrebné aby systém zdaňovania v Európe a najmä v Európskej menovej únii dokázal odolávať asymetrickým šokom a rovnako zabraňoval rapídnejmu odklonu v systéme zdaňovania niektorej krajiny. Toto vedie k inštitucionálnej analýze daňového systému v EMU rovnako ako k politickým odporúčaniam. Je nutné zohľadniť aj politické hľadisko. Ak by napríklad niektorá krajina plánovala zavedenie znížených daňových sadzieb a druhá krajina by na to odpovedala verbálnou hrozbou o zavedení podobných opatrení. Pokiaľ by tento systém pozostával len z dvoch krajín a prvá krajina by sa napriek tomu rozhodla pokračovať vo svojom rozhodnutí, nemalo by to žiadny prínos ani pre jednu z krajín, znamenalo by to len úbytok prostriedkov na strane príjmov v štátnom rozpočte. Je preto vysoká pravdepodobnosť, že by k pokračovaniu v daných opatreniach nedošlo. Vo svojej práci by som chcel simulovať možnosti rôznych inštitucionálnych pravidiel, a hľadať najlepšie riešenie. Je veľmi ťažko zohľadniť všetky faktory, pretože daný systém je možné sledovať už mikroekonomického hľadiska jednotlivých municipalít, regiónov, štátov.

Daňová súťaž medzi krajinami západnej a východnej Európy⁶⁷²

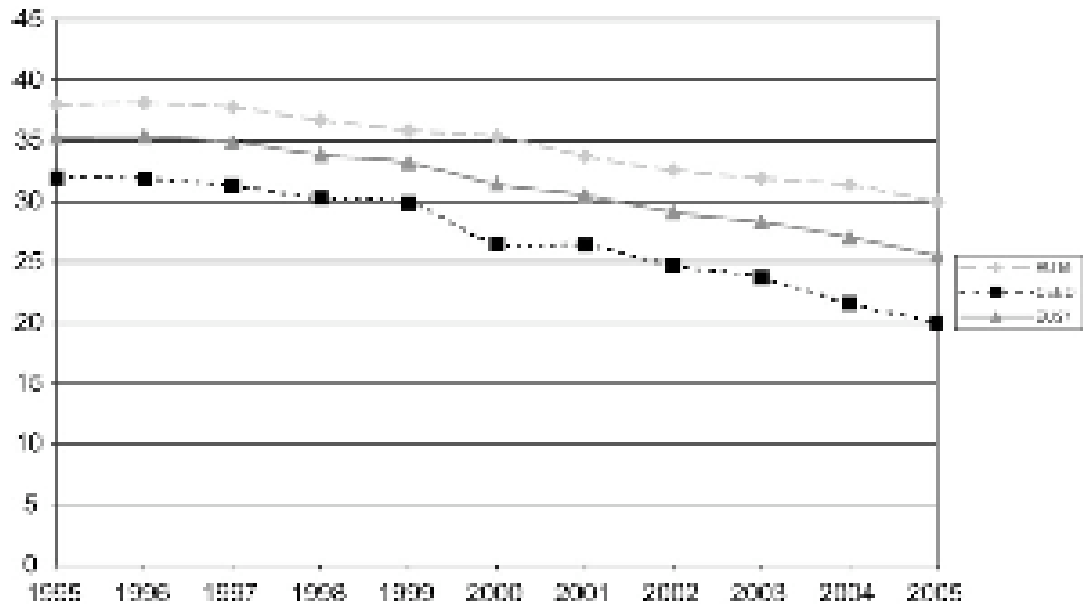
Pokladá sa za všeobecnú vedomosť, že za pokles korporátnych daní európskych krajín zodpovedá daňová súťaž. Často sa diskutuje, že krajiny medzi sebou súťažia, aby pritiahli čo najväčší prílev kapitálu. Kým priemerná korporátna daňová sadzba sa v pôvodnom zoskupení EU15 znížila z 38% (1995) na 30% (2005), v krajinách centrálnej a východnej Európy bol tento proces ďaleko badateľnejší najmä počas obdobia rozširovania 2004-2007, kde v tomto istom období tieto krajiny zaznamenali priemerný pokles sadzby korporátnych daní z 32% na 20%. Tieto stratégie znižovania daňového zaťaženia boli úspešné už od polovice 90-tych rokov, kedy začal posun produkčných kapacít smerom na východ.

Pri charakterizácii daňovej súťaže nie je možné vychádzať z tých istých charakteristík, pokiaľ porovnávame západnú so strednou a východnou Európou. Kým

⁶⁷² Tax competition among Eastern and Western European countries: With whom do countries compete?; Aurélie Cassette, Sonia Paty, Economic Systems 32 (2008) 307–325

pri západnej Európe zohľadňujeme faktory ako demografické, či ekonomické charakteristiky a úspešnosť pritiahnúť zahraničné investície. Medzi západnou a strednou či východnou Európou tieto charakteristiky pozostávajú z ekonomických charakteristík ako je HDP a FDI.

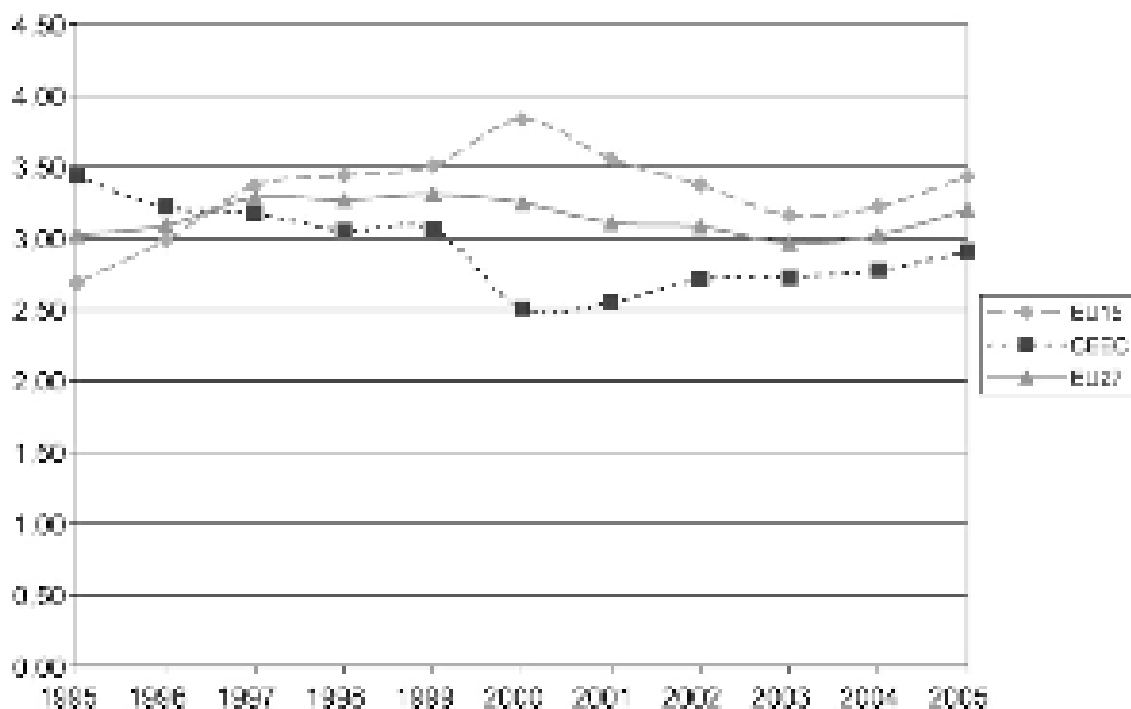
V nasledujúcom obrázku máme možnosť vidieť vývoj korporátnych daňových sadziieb v EU-15, centrálnej a východnej Európe (CEEC), ako aj v celej EU-27.



Obrázok 1 - Vývoj korporátnych daňových sadziieb podľa Aurélie Cassette, Sonia Paty

Ako môžeme z grafu vidieť rozdiel v daňových sadzbách medzi západnou Európou a CEEC dosahuje bežmála 10%. Pri sledovaní vývoja daňových sadziieb je dôležité spomenúť prístup Devereuxa a Griffitha, ktorí sledujú jednotlivé investície založené na jednotlivých zdrojoch financovania. Pre prípad analýzy incentív týchto investícií je vhodné sledovať *efektívnu marginálnu daňovú sadzbu (EMTR)* a *efektívnu priemernú daňovú sadzbu (EATR)*.

Aj napriek všeobecnému poklesu korporátnych daňových sadziieb v EU. Príjmy z týchto daní na HDP sa pohybovali približne na rovnakej úrovni, ako to ukazuje nasledujúci graf. Fluktuácia týchto príjmov sa pokladá za následok business cyklov.



Obrázok 2 - Vývoj príjmov z korporátnych daní na HDP v EU podľa Aurélie Cassette, Sonia Paty

Existencia strategických interakcií medzi fiškálnymi autoritami je všeobecným predpokladom daňovej súťaže ako aj súťaže „štandardu“ (tzv. „yardstick competition“). Politici niekedy napodobňujú daňovú politiku svojich susedov z obavy mobility daňovej základne (daňová súťaž) alebo z obavy, že nebudú opätovne zvolení (súťaž „štandardu“). Empirickým dôkazom môže byť napríklad výrazné zníženie korporátnych daňových sadzieb Nemeckom a Talianskom (v roku 1996 mali jedny z najvyšších v EU-15) v 90-tych rokoch z dôvodu blízkosti krajín CEEC.

Koordinácia a jej úskalia z pohľadu experimentálnej ekonómie⁶⁷³

Empirický obsah teórie hier vychádza z predpokladu, že pri modele hry sa budú stratégie sústreďovať okolo niektorého Nashovho ekvilíbria danej hry. Tento model bol podrobený stress testom práve pri koordináčnych hrách pomocou experimentálnej ekonómie. Vystupujúcim problémom je, že účastníci experimentu sa pod vplyvom neistoty rozhodujú ináč, ako to predkladajú rozhodovacie metódy teórie hier. Z pohľadu viacnásobných iterácií sa už stratégie sústreďujú okolo niektorého z Nashových ekvilíbríí. Teória nám však neposkytuje nástroj, na základe ktorého by sme toto ekvilírium dokázali jednoznačne určiť. Experimenty potvrdili, že prvotné stratégie vybrané subjektami majú významnú úlohu v experimente, aj keď vo väčšine

⁶⁷³ The Handbook of Experimental economics; John. H Kagel, Alvin E.Roth, Princeton University Press 1995, ISBN-13:978-0-691-05897-9

prípadoch neznamenaajú ekvilibrium. Následný výber stratégií je ovplyvnený procesom učenia sa subjektov. Výsledné ekvilibrium sa potom testuje pomocou replikácie toho istého experimentálneho prostredia na tých istých subjektoch a sledovania, či následný výber stratégií bude konvergovať k tomu istému Nashovmu ekvilibriu. V stacionárnych prostrediach, kde subjekty nadobudli dostatočné vedomosti, je tento proces možné sledovať. Problémom však zostáva, vysvetlenie rozhodovacích procesov väčšej skupiny účastníkov pri výbere toho-ktorého ekvilibria. V tomto prípade sa v experimentoch stretávame s odklonením od Pareto dominantného ekvilibria. Stretávame sa skôr s názorom ekonómov, že vytvorenie všeobecnej teórie výberu ekvilibria nie je uskutočniteľné.

Literatúra

1. Tax Evasion, Tax Competition and the Gains from Nondiscrimination: The Case of Interest, Eckhard Janeba and Wolfgang Peters, *The Economic Journal*, Vol. 109, No. 452 (Jan., 1999), pp. 93-101
2. Tax Competition and Tax Coordination When Countries Differ in Size; Ravi Kanbur and Michael Keen; *The American Economic Review*, Vol. 83, No. 4 (Sep., 1993), pp. 877-892
3. Lachkovič, R.: Kontroverzný projekt jednotného daňového systému (<http://profini.sk/index.cfm?Module=Aktiveweb&Page=WebPage&s=1846>)
4. Lachkovič, R.: Francúzsko a Nemecko stupňujú tlak na unifikáciu daňových systémov (<http://profini.sk/index.cfm?Module=Aktiveweb&Page=WebPage&s=11586>)
5. www.tutor2u.net-Economics Revision Focus: 2004, A2 Economics, European Union Tax Harmonisation.
6. Tax competition among Eastern and Western European countries: With whom do countries compete?; Aurélie Cassette, Sonia Paty, *Economic Systems* 32 (2008) 307–325
7. *The Handbook of Experimental economics*; John. H Kagel, Alvin E.Roth, Princeton University Press 1995, ISBN-13:978-0-691-05897-9

X. ročník medzinárodnej vedeckej konferencie

FINANCIE A RIZIKO

Bratislava, 24. – 25. november 2008



EKONOMICKÁ UNIVERZITA
V BRATISLAVE

Hlavný partner:



Organizáciu konferencie finančne podporil:

Deloitte.

COPYRIGHT:

Ekonomická univerzita
Národohospodárska fakulta
Katedra financií

Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
SLOVENSKÁ REPUBLIKA / SLOVAK REPUBLIC
2009

ISBN 978-80-225-2745-3