

0-16

Ekonomický časopis

2112

67134

Journal of Economics

ISSN 0013-3035

2 $\frac{42}{1994}$

EKONOMICKÝ ÚSTAV SAV
INSTITUTE OF ECONOMICS SAS

PROGNOSTICKÝ ÚSTAV SAV
INSTITUTE OF FORECASTING SAS

SAP
SLOVAK ACADEMIC PRESS

HLAVNÁ REDAKTORKA

Zora Komínková

REDAKTORKA

Katarína Rybanská

TAJOMNÍČKA REDAKCIE

Marta Korcová

REDAKČNÁ RADA

Ladislav Adamiš

Peter Baláž

Jana Černá

Rudolf Filkus

Vladislav Garaj

Egon Hlavatý

Felo Hutník

Ivan Jakúbek

Pavol Kárász

Elena Kohútiková

Mikuláš Luptáček

Jozef Makúch

Jozef Markuš

Lubomír Michník

Eduard Mikelka

Viera Mokrášová

Jaroslav Němec

Valéria Nináčová

Juraj Renčko

Brigita Schmögnerová

Vincent Sniščák

Milan Šikula

Ladislav Unčovský

Viliam Vaškovič

Karol Vlachynský

POKYNY PRE AUTOROV

Rukopisy prijíma redakcia Ekonomického časopisu, Medená 10, 811 02 Bratislava. Články v slovenskom, českom alebo anglickom jazyku majú mať teoretický charakter zodpovedajúci zameraniu časopisu, ich názov má byť stručný a výstižný. K článkom prosíme priložiť resumé v anglickom jazyku (resp. k anglickému textu slovenské) v rozsahu najviac 15 riadkov. Príspevky sa predkladajú v 3 exemplároch (1 originál a 2 kópie), napísané podľa platnej ČSN (60 úderov v riadku, maximálne 30 riadkov na jednej strane). Rozsah článkov je 20 strojopísaných strán, hodnotiacich recenzií (podľa rozsahu knihy) 4–7 strán, informatívnych recenzií 1–2 strany, správ 3–5 strán. Poznámky, ktoré patria pod čiaru, číslojú sa poradovým číslom v texte a prikladajú sa súhrnne za článok. Takisto sa v texte označujú obrázky, grafy a schémy a zaraďujú sa za článok. Bibliografické citácie musia zodpovedať ČSN 01 0197 – Bibliografické citace. Odvolania na literatúru sa označujú v texte alebo v poznámkach pod čiarou príslušným poradovým číslom v hranatej zátvorke; zoznam použitej literatúry sa uvádza na konci článku. Matematické vzorce a výrazy majú byť napísané, pokiaľ je to možné, strojom, zreteľne a podľa zaužívaných zvyklostí. Autor má uviesť presnú adresu svojho pracoviska, bydliska, tituly a rodné číslo. Príspevky nie sú honorované. Autor dostane zo svojho príspevku niekoľko separátnych výtlačkov.

ADRESA REDAKCIE

Medená 10, 811 02 Bratislava
telefón 368 341–3

Číslo bolo redakčne spracované
vo februári 1994.

C 2112

OBSAH

State	
<i>Peter BALÁŽ</i> : Proces európskej integrácie - výzva pre ekonomiky nečlenských štátov	90
<i>Monika ŠESTÁKOVÁ</i> : Joint ventures: teoretické prístupy a realita	103
Diskusia	
<i>Dagmar LESÁKOVÁ</i> : K vymedzeniu pojmu a úloh marketingu	115
<i>Štefan RAJT</i> : Marketingový manažment výrobkovej politiky	121
Konzultácie	
<i>Viera HAJNOVIČOVÁ</i> : Systém národných účtov zobrazený v tabuľke SAM	128
<i>Oľga MIKOVÁ</i> : Určovanie hodnoty účastní na kapitálovom trhu	140
<i>Eduard URBAN</i> : Vplyv vonkajšieho prostredia na štruktúrne zmeny ekonomiky Slovenska ..	152
<i>Stanislav GREGA</i> : Ekonomická analýza v investičných zámeroch	160

CONTENTS

Articles	
<i>Peter BALÁŽ</i> : European Integration Processes - Challenge for Economies of the Non-member States (in Slovak)	90
<i>Monika ŠESTÁKOVÁ</i> : Joint Ventures: Reality in Search of a Theory (in Slovak)	103
Discussion	
<i>Dagmar LESÁKOVÁ</i> : Some Considerations on the Concept and the Role of Marketing (in Slovak)	115
<i>Štefan RAJT</i> : Marketing Products Analysis (in Slovak)	121
Consultations	
<i>Viera HAJNOVIČOVÁ</i> : System of National Accounts Presented in SAM (in Slovak)	128
<i>Oľga MIKOVÁ</i> : Determination of the Shares Value on the Capital Market (in Slovak)	140
<i>Eduard URBAN</i> : Impact of External Environment on Structural Changes in the Slovak Economy (in Slovak)	152
<i>Stanislav GREGA</i> : Economic Analysis in Investment Intentions (in Slovak)	160

S t a t e

Proces európskej integrácie - výzva pre ekonomiky nečlenských štátov

Peter BALÁŽ*

Medzi základné ciele reformného procesu - či už išlo o ČSFR, alebo o jej dva nástupnícke subjekty - patrí predovšetkým urýchlená hospodárska vnútorná reštrukturalizácia a na jej základe naplnenie vecných podmienok na všestrannejší prienik do celosvetových ekonomických väzieb.

Rozpad RVHP na množstvo menších krajín, ktoré majú spoločný jeden záujem, a to bez veľkých politických aspirácií čo najskôr naštartovať svoju cestu k blahobytu, znamená pre vyspelé krajiny značné ekonomické uvoľnenie, ale zároveň akceleráciu potrieb hlbokých zásahov do usporiadania hospodárskych vzťahov medzi existujúcimi mocenskými centrami. Z dôvodu uvoľnenia sa stráca aj opodstatnenosť ideologickej a hospodárskej nadradenosti USA a každý medzinárodný hospodársky komplex je nútený bojovať o získanie trvalej ekonomickej prestíže na kvalitatívne inej platforme.¹

Európska únia

[Procesom ekonomickej integrácie v krajinách ES a EZVO je venované monoteematické dvojčíslo Ekonomického časopisu č. 11-12/1993, ktoré v čase vzniku tohto príspevku ešte nebolo autorovi k dispozícii, a preto redakcia - v snahe vyhnúť sa opakovaniu už rozoberanej problematiky - dovolila si skrátiť prvé dve časti príspevku vynechaním autorových poznámok pod čiarou.]

Reakcie krajín EÚ, ktoré niekoľko rokov prekonávajú hlbokú hospodársku recesiю, sa sústredili na dotvorenie plne integrovaného západoeurópskeho trhu umožňujúceho voľný pohyb hmotných statkov, osôb, služieb a kapitálu. Hoci prvý január 1993, ktorý tvoril rozhodujúci časový medzník na tejto ceste, neznamenal splnenie všetkých plánovaných krokov, otvára tento míľnik etapu, v ktorej len zvýšená mobilita uvedených výrobných faktorov má priniesť ročne

* doc. Ing. Peter BALÁŽ, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava

¹ Odrazom tohto úsilia je vznik zoskupenia NAFTA (USA, Kanada, Mexiko), ale aj rýchle prehlbovanie rozsiahlych kapitálových a kooperačných väzieb v ďalekovýchodnej Ázii (Japonsko, Hongkong, Tchaj-wan, Južná Kórea, Indonézia, Malajzia a i.).

asi 250 mld ECU. Vplyv ďalších krokov, predpokladaných v tzv. Cecchiniho správe z roku 1988 v oblasti odstránenia rozdielneho zdaňovania, a teda zrovnoprávnenia prístupu všetkých firiem v členských štátoch k štátnym zákazkám a harmonizácie technických bariér vyplývajúcich z rozdielov v národných normách, štandardoch a technických predpisoch, je zatiaľ ťažko kvantifikovať. Odborníci predpokladajú, že už v prvom roku by sa fungovanie jednotného trhu spolu s ďalšími opatreniami mohlo priaznivo prejavovať v dlhodobejšej obnove miery hospodárskeho rastu európskej dvanástky. Skutočnosť za prvý polrok 1993, podľa ktorej v žiadnej z krajín EÚ nedosiahol prírastok HDP 1 %, však zatiaľ dostatočne nepotvrďuje zmeny avizované oficiálnymi dokumentmi EÚ (tab. 1).

T a b u l k a 1

Hospodársky rast vo vybraných krajinách v rokoch 1976-1993 (v %)

Rok	USA	Japonsko	Nemecko	Francúzsko	Veľká Británia	Taliano	Kanada	ES
1976	4,9	4,2	5,5	4,2	2,7	6,6	6,2	4,8
1980	-0,5	3,5	1,0	1,6	-1,7	4,2	1,1	1,4
1985	3,2	5,2	1,8	1,9	3,6	2,6	4,7	2,4
1990	1,0	5,2	4,5	2,2	1,0	2,2	0,5	2,9
1991	-0,7	4,5	3,1	1,3	-2,2	1,4	-1,5	1,4
1992	2,1	1,8	1,3	2,0	0,4	1,5	2,3	1,5
1993	3,6	3,1	2,3	2,6	2,6	2,1	4,3	2,5

Poznámka: 1993 - predpoklad.

Prameň: Economic Indicators for Major Industrial Countries. Bonn, Wirtschaftspipfel 1992.

Zásadné zmeny sa očakávajú v podnikovej sfére. Mnoho doteraz platných obmedzení nedovoľovalo naplno využívať vnútorné zdroje členských štátov a nezabezpečovalo plné presadzovanie konkurenčného prostredia umožňujúceho realizáciu nových príležitostí. Úvahy expertov kalkulujú s uplatnením štyroch druhov firemných efektov, ktoré budú znamenať:

- podstatné zníženie nákladov vzhľadom na lepšie využitie koncentrácie síl a prostriedkov vo väčších výrobných jednotkách a organizáciách;
- zracionalnenie priemyselných štruktúr a priblíženie cenovej hladiny nákladov v dôsledku skvalitnenia konkurenčného prostredia (odstránenie ochrany mimoriadnych ziskov);
- rast úlohy komparatívnych výhod i adaptačných procesov medzi priemyselnými odvetvami spätých s integráciou trhov;
- dynamizáciu toku inovácií nových procesov a nových produktov povzbudzovaných novými podmienkami vnútorného trhu (bližšie pozri [10]).

Ďalšiu skupinu efektov predstavuje zvýšená absorpcia nového vnútorného trhu a súbežné zvýšenie potenciálu a úspešnosti vývozu západoeurópskych firiem na trhy tretích krajín. Čiastočná erózia v zahraničnoobchodných vzťahoch vnútri

EÚ vyplývajúca z rozdielnych realizačných podmienok jednotlivých členských štátov, na základe ktorej sa prijímali rôzne, často skryté podporné exportné opatrenia, by mala stratiť svoje opodstatnenie (príp. podliehať spoločnému rozhodnutiu orgánov EÚ).

Maastrichtské zmluvy z roku 1992 sú v podstate základným dokumentom novodobej architektúry EÚ. Hoci sa zrodili za cenu mnohých kompromisov, dokazujú, že vo svetovom hospodárstve sa už nesúťažá len na poli ekonomiky a vysokých technológií, ale aj v schopnostiach preukázať ďalšie kvality a presadiť sa komplexne, t. j. aj vo sfére politickej, ekonomickej a spoločensko-občianskej.

Adaptácia krajín EZVO

Je nesporné, že dlhotrvajúce, značne komplikované, no v závere úspešné kroky spojené s prijatím Maastrichtských dohôd evokovali prehlbenie formovania ďalších integračných snáh v celej Európe. Hoci záujmov jednotlivých skupín krajín sa vytvorenie jednotného vnútorného trhu a následné kroky dotýkajú s rozdielnou intenzitou, jeho realizácia by bez prijatia ďalších opatrení znamenala postupné uzatváranie sa trhu ES voči všetkým nečlenským štátom. Rôzne viditeľné (clá a kvantitatívne opatrenia) či neviditeľné (spočívajúce v rozdielnych normách, predpisoch, v legislatíve a pod.) obchodné prekážky by mohli značne obmedziť vysoké zastúpenie krajín ES v zahraničnom obchode, najmä v EZVO. Táto skupina krajín vyše 3/5 svojho vývozu umiestňuje práve na trhu ES a prostredníctvom dovozu z tejto skupiny krajín kompenzuje svoju vysokú špecializačnú závislosť i nižšiu konkurenčnú schopnosť v oblasti vysokých technológií. Z toho je zrejmé, že EZVO, ale ani ES, si distorzii týchto vzťahov – z dôvodov ekonomických, obchodnopolitických, geo-strategických, ale i sociálno-spoločenských – neprajú.²

Hoci obidve európske integračné zoskupenia mali viacero ekonomických i mimoekonomických motívov na vytváranie akceptovateľnej platformy pre vzájomnú spoluprácu, prijatie dohody o Európskej ekonomickej oblasti (EEO) 2. mája 1992 v Bruseli bolo vlastne jedinou spoločnou možnosťou krajín EZVO ako sa od začiatku podieľať na zjednotenom trhu EÚ.

Zmluva zabezpečuje prakticky neobmedzenú mobilitu uvádzaných výrobných faktorov vo všetkých devätnástich zúčastnených krajinách a zvýšenie intenzity kooperácie v ďalších oblastiach, najmä v spoločnej tvorbe a ochrane životného prostredia, vo vede a výskume, ale aj v sociálnej politike. I keď hranice medzi

² Delorsova iniciatíva, ktorá viedla k posilneniu rozhodovacích právomocí v EZVO, znamenala potrebný impulz záväzne akceptovaný obidvoma stranami. Podľa názorov niektorých nezávislých expertov, jedným z dôležitých motívov Delorsovej iniciatívy bola snaha oddialiť oficiálne rozhodnutie viacerých krajín EZVO o promptný vstup do ES, čo by v danom období znamenalo značné problémy pre kroky programované v súvislosti s otvorením vnútorného trhu.

obidvoma spoločenstvami zostanú zachované, prakticky sa budú uplatňovať pravidlá spoločnej oblasti voľného obchodu.

Voči vonkajšiemu ekonomickému prostrediu tak bude vystupovať jednotný ekonomický priestor s obrovským vnútorným trhom, ktorý reprezentuje 380 mil. obyvateľov s rozsiahlou sociálnou a ekonomickou infraštruktúrou. Navonok bude prepojenie infiltrovať svoje unikátne postavenie v zahraničnoobchodných vzťahoch. Vyše 40 % podiel na svetovom obchode by sa z hľadiska štandardizácie vnútorných faktorov mal ešte zintenzívniť.

T a b u l k a 2

Porovnanie národohospodárskych ukazovateľov členských štátov EZVO a ES (ročný priemer v období 1986-1990)

Ukazovateľ	EZVO	ES
rast HDP	2,6	3,1
miera inflácie	4,4	4,2
rast nezamestnanosti	2,5	9,6
prepojenie obchodu (rok 1990, v %)		
podiel ES - na dovoze EZVO	61,0	
- na vývoze ES	58,0	
podiel EZVO - na dovoze ES		23,0
- na vývoze ES		27,0
porovnateľnosť hlavných sektorov ¹		
- poľnohospodárstvo	6,4	7,1
- priemysel	31,8	33,2
- sektor služieb	61,8	59,7

¹Podľa podielu zamestnanosti (rok 1990, v %).

Prameň: Hospodárske noviny, 1992, 11. 12. 1993, s. 11.

Dohoda o EEO, hoci ju nemožno hodnotiť skôr, ako nájde svoje vecné naplnenie, uspokojuje iba niektoré aspirácie krajín EZVO. Už od roku 1989 si viacerí ich predstavitelia uvedomili, že dovtedajšie komparatívne výhody, vyplývajúce z politickej neutrality i geografickej alokácie, tvoriace premostenie medzi Východom a Západom, strácajú svoj význam. S rozpadom RVHP a ekonomickým súperením medzi svetovými centrami sa postupne mení geopolitické usporiadanie Európy a zostrujú sa predovšetkým vzájomné hospodárske vzťahy. I keď ratifikácia dohody sa v krajinách EZVO stretla s rozdielnou odozvou v podnikateľských kruhoch i v národných vládoch, dá sa očakávať, že krajiny zoskupené v obidvoch spoločenstvách sa budú snažiť neobetovať svoje dnešné výhody naplneniu nekonkrétnych prestížnych, príp. len fiktívnych ambícií.³

³ Napríklad Švajčiarsko v ľudovom referende odmietlo projekt EEO. Táto skutočnosť si vynútila prepracovať pôvodný variant dohody. Predložený upravený návrh upravuje aj tie časti projektu, ktoré súvisia s existenciou vzájomnej colnej únie medzi Švajčiarskom a Lichtenštajnskom. Odborné

Odhlíadnuc od kolektívnej iniciatívy EZVO, viaceré krajiny - najprv Rakúsko, potom Švédsko, Fínsko, Nórsko a postupne i ďalšie krajiny - si uvedomili obmedzenú časovú pôsobnosť "dáždnika", ktorý dnes tvorí dohoda o EEO, ako aj krehkosť svojho hospodárskeho blahobytu a začali na úrovni svojich vlád rokovať o možnostiach urýchleného vstupu do EÚ na bilaterálnej báze.⁴ I keď je možné len rámcovo hodnotiť, či obeť uchádzačov o vstup do EÚ budú vyvážené získanými výhodami, prípravy pre vstup spomínaných krajín by mali byť ukončené v priebehu roka 1994 tak, aby v jeho závere mohli byť parafované všetky rozhodujúce dohody a záväzky. Zároveň, a to už dnes berú do úvahy i tie kruhy, ktoré v jednotlivých krajinách EZVO rozhodne presadzovali čo najrýchlejší vstup do EÚ, budú podmienky prijatia do Klubu dvanástich pre každú aspirujúcu krajinu rozhodne náročnejšie, ako to bolo v prípade Grécka, Portugalska a Španielska. Víziu vstupu "à la carte" nahradia tvrdé zásahy do celej vnútornej štruktúry každej ekonomiky doteraz pracujúcej s vysokým podielom spracovateľského priemyslu konzervujúceho nižšiu adaptabilitu a flexibilitu, ktorá nezodpovedá celkovým zámerom EÚ. Zdá sa, že čo aj malá zmena v politickom živote, napr. v Rakúsku, môže znovu vyvolať rozsiahle diskusie o tom, či pokles súčasnej životnej úrovne (očakávaný pokles minimálne o 6 %), ako aj enormná potreba dodatočných kapitálových a finančných nákladov sa budú kompenzovať úspechmi pri posilňovaní vysokej exportnej angažovanosti všetkých abonentov v novom hospodárskom priestore.

Adaptácia východnej Európy

Dlhodobá hospodárska stabilita a schopnosť pružnej adaptácie na tvrdé konkurenčné prostredie, ktoré bude kulminovať ešte do konca tejto dekády, však nebude závisieť len od úspešnosti konkrétnych krokov západnej časti starého kontinentu. Naivná je predstava, že integračné spoločenstvá budú môcť izolovať svoje úspechy od ekonomického vývoja za svojimi východnými hranicami. Obdobné predstavy vyvolávajú integračné pohyby západnej Európy v býva-

kruhy predpokladajú, že ratifikovanie upraveného variantu dohody bude predmetom schvaľovacieho procesu ešte do konca roku 1993.

⁴ Obava z oslabenia pozícií tých krajín, ktoré budú stáť mimo Jednotného vnútorného trhu, viedla napr. Rakúsko k hlbokšej analýze všetkých výhod a nevýhod, ktoré by z tohto závažného kroku plynuli. Najzávažnejší zásah bude očakávať oblasť rozsiahle dotovaného poľnohospodárstva. Priame cenové dotácie, ktoré dosahujú ročne okolo 27 mld ASD, musia byť spolu s dovoznými kvótami na poľnohospodárske produkty zrušené už do prijatia Rakúska za riadneho člena EÚ. Okrem zníženia dotácií bude Rakúsko povinné odvádzať do poľnohospodárskeho fondu ročne cca 10 mld ASD. Predpokladá sa rozsiahle zníženie dane z pridanej hodnoty (VAT). Obdobné výhrady sú síce na nemeckú marku nadviazané, no pod silným vplyvom štátu fungujúcu peňažnú a menovú politiku. Väčšinový podiel štátu na najväčších bankových inštitúciách sa musí znížiť. Najkritickejšie sa európska komunita stavia k netarifným a ďalším obchodným prekážkam uplatňujúcimi sa s cieľom chrániť rakúsky priemysel. Neúnosný je aj štátny monopol na tabak, alkohol, soľ a drahé kovy atď.

ých socialistických krajinách. Odhladiac od snáh čo najviac urýchliť vytváranie priaznivých podmienok pre prijatie za členu EÚ, tieto krajiny musia rátať s tým, že s výnimkou oblasti obchodu s poľnohospodárskou produkciou, kde protekcionisticky vystupuje tak EÚ, ako aj EZVO, a to vo veľa prípadoch i z dôvodov mimoekonomických, bude Východ stáť pred ekonomicky integrovaným monolitom.

Hoci väčšina oficiálnych vystúpení predstaviteľov Únie tvrdí, že zmysel prehlbovania integračných väzieb spočíva predovšetkým vo zvýšení mobility vnútorných výrobných a ďalších faktorov, udalosti z posledného obdobia potvrdzujú, že oficiálne proklamácie budú okamžite popreté, akonáhle druhá strana vykoná kroky, ktoré by mohli vyvolať čo i len náznak ohrozenia stability niektorého z hospodárskych segmentov jednotného vnútorného trhu. Túto pozíciu ďalej utvrdzuje dlhodobá hospodárska recesia, ktorej dôsledky postihujú väčšinu krajín západnej Európy. Jej prienik do sociálno-ekonomickej sféry vyvoláva tlak na rozhodovanie národných vlád, ale aj integračných orgánov s cieľom eliminovať nepriaznivý vplyv vonkajších faktorov.⁵ Dopad podobných opatrení je pre krajiny východnej Európy nepriaznivý, najmä v poslednom období, v ktorom sa značne prehĺbujú ekonomické diskrepancie sprevádzajúce snahy o urýchlenie procesu transformácie národných ekonomík.

T a b u l k a 3

Teritoriálna štruktúra zahraničného obchodu vybraných krajín východnej Európy v roku 1991 (percentuálne prepočty v národných menách)

Obchod s:	Export			Import		
	ČSFR	MR	PR	ČSFR	MR	PR
ES	40,7	45,6	54,8	32,7	36,7	48,4
EZVO	8,7	15,4	n	11,9	17,8	n
MR, PR	11,6	n	n	6,8	n	n
SNŠ	19,4	n	n	32,3	n	n
bývalá RVHP	n	19,7	16,9	n	24,8	20,1
iné krajiny	19,6	19,3	28,3	16,3	20,7	31,5
Spolu	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

n - vzájomný obchod nezahrnutý do celkového výpočtu z dôvodu nedostupnosti objektívnych podkladov.

Prameň: Výpočty na základe podkladov z: Report from Brussels. BBL Brussels, apríl 1992, s. 3.

⁵ Problémy na trhu ocele vyvolané embargom USA na dovoz legovaných oceľí z ES okamžite vyvolali odmietavé reakcie voči dovozu z bývalej ČSFR, hoci naše podniky vo vyvážených položkách nedosahovali ani 1,5 % podiel na tomto trhu. Obdobne snaha uspokojiť nespokojnosť francúzskych farmárov z dôvodu uzavretia trhu USA sa nepriamo premietlo do zákazu dovozu mäsa a mäsových produktov z Maďarska, Poľska, ČR a SR atď.

Hoci výsledky v oblasti zahraničného obchodu vybraných krajín (tab. 3) potvrdzujú len staticky značný podiel krajín ES a EZVO na ich celkových výmenných aktivitách, pomerne jasne deklarovali schopnosť reorientovať dlhodobé zahraničnoobchodné väzby z Východu na Západ. Napríklad v roku 1989 mala RVHP vyše 70 % podiel na česko-slovenskom zahraničnom obchode. Podiel bývalých socialistických štátov presiahol hodnotu 80 %. Tieto pomerne optimistické výsledky sa však vo všetkých troch krajinách, i keď v rozdielnom časovom období, opierajú o podporu vývozu devalváciou národných mien, využívaním dočasných úľav vyplývajúcich z plnenia asociačných a iných dohôd o podpore nášho exportu pri súčasnom reálnom poklese celkového fyzického objemu vývozu tovaru. Veľmi nepriaznivá je perspektívne aj jeho tovarová štruktúra, ktorá je v prevažnej miere zameraná na dodávky surovín, palív a materiálov, pričom podiel hotových výrobkov len zriedkavo dosahuje vyše 20 %. Výnimku tvorí len produkcia spoločných joint ventures s použitím zahraničného kapitálu privatizovaných podnikov a firiem, ktoré aspoň dočasne využívajú nižšiu úroveň produkčných nákladov i podhodnotené reálne výmenné relácie na podporu vlastnej konkurenčnej výkonnosti na trhu EÚ (pozri tab. 4).

Hlboká vnútorná analýza štruktúry vzájomného zahraničného obchodu vo vzťahu k vytvorenému národnému produktu zatiaľ nepotvrdzuje, že pomerne zreteľný prírastok zahraničného obchodu Poľska, Maďarska a ČR a SR má priaznivý dopad aj na celkovú reštrukturalizáciu národných ekonomík. S výnimkou ČR je vytvárané aktívne saldo eliminované potrebou pokrývania splatných dlhových služieb. Prevažný podiel dovozu hotových výrobkov je určený na konečnú spotrebu a diverzifikáciu existujúceho sortimentu, a teda nie na podporu perspektívnych investičných revitalizačných programov.

Pravda, výsledky mikroekonomickej hospodárskej spolupráce majú aj svoj makroekonomický rozmer. Zásadné spoločensko-politické premeny v strednej a vo východnej Európe pomohli vo veľmi krátkom čase zlomiť mnoho politických a ekonomických bariér. Vytvorenie určitého legislatívneho a podporného ekonomického prostredia zo strany EÚ značne podporilo tento proces.

Radikálne vnútroekonomické zmeny spojené s procesom privatizácie, liberalizácie a demokratizácie spoločnosti vyvolali na oboch stranách značnú eufóriu. Viacero politikov vtedy potvrdilo, že je reálne ešte pred skončením tejto dekády naprieč zložitej východiskovej pozícii prijať prvé tri krajiny (bývalú ČSFR, MR, PR) za členov ES. Tento optimizmus sa však dostáva - tak ako sa nenapĺňali smelé plány v oblasti transformácie hospodárstva konkrétnymi výsledkami - postupne do fiktívnej roviny. Pribrzdili ho aj diametrálne rozporné pohľady jednotlivých členských štátov EÚ na mieru prospechu, ktorý by pre nich z rozšírenia spoločenstva vyplynul.

Názor na prípadný vstup bývalej ČSFR, MR a PR do ES rozdelilo jednotlivé členské štáty ES do viacerých táborov. Na tvrdý odpor sa narazilo v prípade Grécka, Portugalska a Španielska, ktoré sa každoročne delia o podporu ES na poľnohospodárstvo vo výške

T a b u l k a 4

Obchod vybraných krajín s ES v januári - septembri 1991 (v mil. ECU, klasifikácia SITC)

Zahraničný obchod	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Spolu
	Potraviny	Tabak	Suroviny	Palivá	Ropa Mazadlá	Chemi- kálie	Hotové výrobky	Stroje a dopravné zariadenia	Ostatné hotové výrobky	Neklasif. položky	0-9
Export ES do:											
ČSFR	121,4 (+54)	27,1 (+212)	121,9 (+42)	27,3 (+78)	9,8 (+202)	313,0 (+1)	372,6 (+66)	1 273,2 (+67)	275,5 (+79)	110,1 (-8)	2 652,1 (+50)
Maďarsko	70,8 (+33)	19,6 (+23)	79,6 (+38)	29,1 (+876)	3,4 (+9)	373,2 (+16)	560,5 (+11)	956,1 (+21)	346,2 (+35)	99,7 (+8)	2 538,3 (+21)
Poľsko	542,8 (+65)	154,0 (+62)	113,1 (+81)	243,2 (+271)	25,4 (+23)	640,9 (+103)	915,1 (+67)	2 227,0 (+107)	610,4 (+131)	206,4 (+74)	5 678,3 (+99)
Import ES do:											
ČSFR	127,3 (+4)	16,0 (+96)	198,3 (-9)	114,8 (-1)	7,4 (+55)	334,9 (+56)	879,5 (+33)	596,0 (+109)	456,1 (+62)	60,1 (+49)	2 790,4 (+43)
Maďarsko	511,4 (+23)	15,3 (+46)	174,7 (+9)	65,3 (0)	14,0 (+42)	259,5 (+29)	450,6 (+1)	454,4 (+43)	604,2 (+34)	44,7 (+38)	2 594,1 (+23)
Poľsko	656,6 (-1)	6,3 (+69)	358,6 (-2)	404,1 (+14)	14,8 (+79)	424,5 (+42)	1 136,5 (+36)	460,1 (+9)	937,9 (+56)	146,5 (+48)	4 545,8 (+24)

temer 20 mld DEM. Všetky tri východné krajiny dosahujú nižšiu ekonomickú úroveň, takže by bolo viac ako pravdepodobné znovurozdelenie tohto balíka. Lacné potraviny z Východu by mohli ohroziť aj tento segment trhu. Rozpačité reakcie sú aj v Taliansku. Na druhej strane Francúzsko, ktoré neustále trpí "nemeckým komplexom", podporuje každý návrh na rozšírenie Spoločenstva s cieľom tlmieť prioritu i váhu Nemecka a prikloniť sa aj z dôvodu možnej ďalšej germanizácie EÚ k prednostnému prijatiu východných krajín. Samotné Nemecko, ktoré sa potýka s neočakávané vysokými nákladmi na proces zjednotenia, kalkuluje s tým, že v prvej vlnе nových členov budú prevažne krajiny s vyšším HDP, ako je priemer EÚ, a teda má pred očami ďalšie čisté príspevky do Únie. Motívom navyše je v súčasnosti tlak nemeckej priemyselnej a finančnej lobby s cieľom vytvoriť čo najrýchlejšie podmienky pre vstup Českej republiky, a tak vytvoriť potrebné predpoklady pre generálny nástup nemeckého a nadnárodného kapitálu.

Oficiálne dokumenty EÚ udávajú spravidla päť hlavných dôvodov, pre ktoré ČR, SR, Maďarsko a Poľsko musia čakať pred bránou Únie:

- *obavy z enormnej migrácie z týchto a ďalších východných krajín,*
- *erózia niektorých priemyselných odvetví EÚ (hutnícky a uhoľný, textilný, obuvnícky a kožiarsky atď.),*
- *rámcová vnútorná nepripravenosť (legislatívne normy, sociálne otázky, dopravné predpisy, zdravotné opatrenia, životné prostredie a pod.),*
- *preťaženie inštitucionálnej štruktúry EÚ,*
- *finančná náročnosť ďalšieho rozšírenia EÚ a pod.*

Na strane druhej, a to uznávajú aj oficiálni predstavitelia EÚ, môže vstup stredoeurópskych krajín priniesť mnoho pozitívnych vkladov, i keď väčšinou v makroekonomickej rovine.

Poukazuje sa na to, že urýchlenným vytvorením možností pre vstup týchto krajín do EÚ sa podporí šanca zabrániť hospodárskemu kolapsu a nastoleniu diktátorských režimov. Častým argumentom ekonomických expertov je, že hoci vytvorenie podmienok pre uplatnenie východoeurópskeho exportu v EÚ môže skomplikovať sociálno-ekonomickú situáciu v krajinách Únie, v dlhodobej perspektíve sa táto podpora môže priaznivo prejaviť v miere úspešnosti procesu transformácie krajín východného bloku. Navyše, podpora vzájomných systémových väzieb sa môže prejavovať aj v budúcich vnútorných efektoch súvisiacich s ambíciami krajín EÚ absorbovať štruktúrne zmeny smerom k radikálnemu obratu v oblasti produkcie vysokých technológií.

Vo vzťahu k Nemecku, ktoré by bolo ohrozené alternatívou rozšírenia počtu členov ako prvé, by sa ich vstupom mohla zväčšiť rovnováha v rámci celej Únie. Pripojenie by pomohlo upevniť aj vplyv krajín EÚ v danom regióne a využiť najmä rádovo nižšiu mzdovú úroveň (MR 5-7 % voči SRN) na podporu vnútornej reštrukturalizácie EÚ.

Podpora stabilných vlád a hospodárskej politiky by mohla pomôcť transformovať strednú Európu na jednu z hospodársky najrýchlejšie sa rozvíjajúcich

oblastí.⁶ Obdobne reagujú i niektorí uznávaní odborníci, ktorí poukazujú na to, aby sa krátkodobá úspešnosť konkrétnych krokov, ktorá je tak príťažlivá pre politickú reprezentáciu všetkých členských štátov EÚ, nenadradila nad zabezpečenie rozhodujúcich podmienok pre dlhodobú sociálno-hospodársku prosperitu vo vzťahu k ďalším ekonomickým centráram.

Adaptácia ČR a SR

Česká republika a Slovenská republika si viac ako ostatné krajiny strednej Európy uvedomujú dopad prehlbovania integračných procesov v EÚ na svoje hospodárstvo. Každé posilnenie bude vo svojich dôsledkoch znamenať predovšetkým nevyhnutnosť radikálne zvýšiť úsilie na udržanie si exportných pozícií. To bude v súvislosti s rastom vnútorného potenciálu EÚ, ako aj s rozširovaním zahraničnej konkurencie čoraz ťažšie. Stále nástojčivejšia bude úloha vybudovať konkurenčne schopný priemysel, ktorý by zabezpečoval rovnoprávne postavenie v rámci Európy.

Životná úroveň a hladina zamestnanosti v najbližších rokoch pri otvárajúcom sa vnútornom trhu budú závisieť od kapacity priemyslu a jeho schopnosti realizovať technologické inovácie, od schopnosti rádozo zvýšiť produktivitu práce, investovať do prípravy ľudského faktora, a predovšetkým pružne reagovať na stále sa zrýchľujúce štruktúrne zmeny. Tento proces musí byť sprevádzaný radikálnym obratom v oblasti poľnohospodárstva, rýchlym rozvojom sektora služieb a cestovného ruchu a praktickým prínosom týchto odvetví pre celú národnú ekonomiku.

Je nesporné, že naivné predstavy, že krajiny EÚ po našom vstupe do tohto spoločenstva preberú na seba spoluzodpovednosť za výsledky našej vnútornej hospodárskej reštrukturalizácie a pomôžu zvýšiť konkurenčnú schopnosť, ako to v prípade bývalej NDR prevzala NSR, už pominuli. Obidve republiky budú musieť pomerne jasne definovať, čo očakávajú od svojho vstupu do EÚ a tomu cielene podriaďiť všetky systémové i vecné opatrenia.

Prijatím asociačných dohôd sa posilnila dôveryhodnosť a stabilita politických a ekonomických reforiem, a postupne by sa mala dosiahnuť konsolidácia demokratických politických systémov. Predpokladá sa, i keď posledné obdobie tomu nenasvedčuje, že sa voči krajinám strednej Európy ako celku bude značne liberalizovať obchod s priemyselnými i ďalšími výrobkami. Spolu s ďalšími opatreniami by plnenie týchto dohôd mohlo aspoň na určité obdobie tlmiť nepriaznivý dopad integračných opatrení EÚ na našu ekonomiku.

Nevyhnutné bude prehodnotiť praktické výsledky doterajších vzťahov voči bývalým krajinám RVHP. Vákuum po rozpade RVHP musí byť nahradené a ne-

⁶ Economist, 1993, č. 7. Pozri aj Hospod. Nov., 6. 4. 1993, s. 28.

malo by skončiť rozpadom strednej a východnej Európy na šesť či viac fragmentovaných ekonomík. Do úvahy sa musí brať aj skutočnosť, že sklon k radikálnemu prerušeniu doterajšieho algoritmu medzinárodných hospodárskych vzťahov voči bývalej RVHP a predstava o rýchlej reorientácii niektorých krajín smerom k vyspelým krajinám nie sú dostatočne previazané ani s východiskovým stavom, ani so schopnosťou okamžite frontálne vstúpiť do vyspelého trhového prostredia.

Značnú perspektívu možno vidieť v podpore tzv. malého pohraničného styku. Tá by mohla pomôcť prekonať určitú geografickú diskontinuitu, ktorou zahraničnoobchodné a kapitálové väzby v súčasnosti prechádzajú. Bez nádeje na úspech nie sú ani ambície krajín Visegrádskej štvorky, či snahy o obnovenie integračných väzieb, pravda, na inom politickom a ekonomickom základe bývalých členov RVHP.

Značné zmeny v rýchlosti, ako aj v miere adaptácie, jej smerov a konkrétnych výsledkov, prinieslo rozdelenie ČSFR na dva suverénne, zvrchované štáty. Vnútna štruktúra národných ekonomík a národné vlády síce rovnako deklarujú ciele, no rozdielne cesty ich reálneho dosiahnutia pomerne jasne oddelili postupnosť krokov smerom k bránam EÚ.

Slovenská republika, ktorej súčasná ekonomická základňa je z hľadiska svojej štruktúry oveľa citlivejšia na výsledky zahraničnoobchodnej politiky a v značnej miere závislá od dovozu palív, surovín a materiálov z krajín bývalého SNŠ, bude schopná naplniť svoje transeurópske ambície len sústavou postupných, no cieľavedomých radikálnych krokov a opatrení.

T a b u l k a 5

Vývoj hlavných ukazovateľov ekonomiky SR v období 1990-1993

Ukazovateľ	1990	1991	1992	1993 ²
HDP (v mld Kčs bežných cien)	+241,7	+275,1	+270,0	+260,0
rast HDP (v %)	-3,5 ¹	-16,3	-8,3	-5,0
osobná spotreba (zmena v %)	+1,1 ¹	-25,2	+12,0	-2,0
vývoz (zmena v %)	n	-32,3	-20,0	+3,0
dovoz	n	+10,8	-6,0	-2,0

¹údaje za ČSFR; ²odhad; n - štatistiky neudávajú.

Prameň: OECD Trade with Eastern Europe, Business Eastern Europe. CIA, Washington IR 92-10005, február 1993, s. 2.

Hoci jeden rok samostatnosti Slovenskej republiky neumožňuje konkretizovať účinnosť naštartovaných predchádzajúcich adaptačných krokov, predsa každodenná realita, ako aj úspešnosť globálnych krokov a ich priemet do hodnotenia našej hospodárskej a sociálno-politickej pozície signalizujú pomerne jasne naše súčasné postavenie.

Záver

V súčasnom období je viac ako zrejmé, že postupné naplnenie ambícií spoločného trhu EÚ - či už dočasne, alebo trvale - oslabí pozície krajín, ktoré zostanú mimo tohto spoločenstva. Zhoršenie prístupu na trhy EÚ nebude možné kompenzovať na trhoch EZVO, ktoré vstupom do Európskej ekonomickej oblasti prakticky preberú voči vonkajšiemu ekonomickému prostrediu obchodné a ďalšie praktiky uplatňované dnes krajinami EÚ. Z uvedeného vyplýva, že jedinou cestou ako absorbovať nepriaznivé dopady zavedenia jednotného vnútorného trhu je urýchlené prispôsobovanie národných predpisov, noriem, štandardov a uzatvorenie dohôd o prehĺbení spolupráce v čo najväčšom počte odvetví ekonomickej, vedecko-technickej a sociálnej aktivity.

Niet pochyb, že najnaliehavejšou, a zároveň najdôležitejšou úlohou je zvýšenie konkurencieschopnosti nášho tovaru a zlepšenie technicko-úžitkových vlastností na úroveň požadovanú na západoeurópskych trhoch. To umožní jeho úspešnú alokáciu i na trhoch ostatných krajín. Dosahovanie potrebných kvalitatívnych parametrov v najširšom zmysle slova, tak z hľadiska technických, ako aj zdravotných, bezpečnostných a ekologických noriem, bude nevyhnutné implantovať do širších zahraničnoobchodných a kapitálových väzieb s poprednými európskymi i ďalšími producentmi, a pritom využiť vnútorné komparatívne produkčné výhody, ktoré sú pomerne zreteľné. Na rozhodovanie už nezostáva SR veľa času.

Rozhodujúce penzum zmien však stojí na podnikovej úrovni. A to nielen v oblasti vnútornej racionalizácie alebo rádrového zvýšenia produktivity práce a efektívnej exploatacie vnútorných zdrojov, ale rovnako aj v oblasti prehĺbenia vysokej kooperácie s poprednými zahraničnými partnermi. Jednoznačný signál pre vecné naplnenie týchto úloh však dávajú aj hodnotenia našej makroekonomickej a politickej pozície. Podpis asociačnej dohody o pridružení Slovenskej republiky do ES (23. júna 1993) a jej následná ratifikácia na septembrovom zasadnutí Európskeho parlamentu boli ďalším významným krokom, ktorý mohol presvedčiť podnikateľské fórum o našom jednoznačnom postoji k možnosti v čo najkratšom období rozšíriť počet členov tohto západoeurópskeho ekonomického spoločenstva.

Došlo 14. 7. 1993

Literatúra

- [1] Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik. Bonn, Bundesregierung 7. 1. 1992.
- [2] Auf dem Weg zur Europäischen Union. Die Beschlüsse von Maastricht. Bonn, Informationssamt der Bundesregierung 1993.
- [3] BALÁŽ, P.: Acceleration of Foreign Trade Relation, Chance for Czechoslovak Economy. [Documento de Trabajo, 9129.] Madrid, Universidad de Complutense 1992.
- [4] DUDLEY, J. W.: Strategies for Single Market. London, Kogan Page 1990.

- [5] Economic and Development Review. Paris, OECD Committee, Ecole EDR (SJ) 16.
- [6] Economic Integration, OECD Economics, Dynamic Asian Economies and Central and Eastern European Countries. Paris, OECD 1993.
- [7] HASHMI, M. A.: Trilateral Economic Alliance in Europe. In: Proceeding of the 1992 Conference, AGB. New Orleans, november 1992.
- [8] Report form Brussels. Bank Brussels Lambert, č. 210, apríl 1992.
- [9] ŠÍBL, D.: Európske spoločenstvo. [Účelová publikácia OF EU v Bratislave.] Bratislava 1993.
- [10] CZESANÝ, S.: K vývoji čs. vnějšho ekonomického prostředí v regionu ES. Národ. Hospod., 1991 č. 1.

EUROPEAN INTEGRATION PROCESSES - CHALLENGE FOR ECONOMIES OF THE NON-MEMBER STATES

Peter BALÁŽ

Decay of the Central and East European economic and political system has had a large influence on the world-wise international relations development. It has accelerated above all the intentions of the EFTA countries to enter into the European Union. As a reflection of this development can be seen also the creation of the common economic area which autonomous but mutually more advantageous conditions especially in the field of foreign trade have been constituted for. Motivations and importance of this step for individual countries are emphasized in the first part of the article.

Second part of the article is concentrated upon the adjustment reactions of the Central and Eastern Europe to the common markets of the European Union and EFTA. The necessity for deep structural and other changes which could stimulate a successful adjustment processes is claimed.

The final part of the article deals with specific economic issues of the Slovak Republic and Czech Republic, with their starting positions as well as with possibilities of alternative solutions which have to be taken in the field of adjustment policies to the changing economic relations within the European space. A need for waste structural regulations which together with reasonable microeconomic and macroeconomic measures implementation could represent a decisive moment for gaining the transformation toward a market economy is declared.

Joint ventures: teoretické prístupy a realita

Monika ŠESTÁKOVÁ*

V 80. rokoch prudko vzrástol počet medzinárodných joint ventures (JV) - spoločných podnikov založených materskými spoločnosťami so sídlom v rozličných krajinách. Pravda, spoločné podniky vznikali aj predtým (predovšetkým medzi transnacionálnymi spoločnosťami a miestnymi podnikmi v rozvojových krajinách), avšak v 80. rokoch sa tento jav prudko rozšíril, pričom do popredia sa dostali JV založené firmami z mnohých vyspelých trhových ekonomík [16, s.56-65]. Je to vlastne jedna z foriem medzifiremných "strategických aliancií" (krajným prípadom je priama fúzia firiem, prípadne akvizícia, keď pohltená spoločnosť stráca svoju právnu subjektivitu).

Základné príčiny zintenzívnenia všetkých foriem "strategických aliancií" medzi samostatnými firmami sú rovnaké: zvýšená potreba kooperácie v rozličných oblastiach (napr. výroba produkcie, ktorá je niekde na hranici medzi výrobným profilom zúčastnených partnerov, spoločný vývoj nových výrobkov a technológií, kooperácia pri prenikaní na nové trhy a pod.), vysoké náklady na podnikateľské aktivity spojené so súčasnými smermi technického rozvoja a vysoké riziko, ktoré si vynucuje jeho rozloženie medzi viac partnerov. K tomu pristupujú ďalšie faktory - špecifické z hľadiska určitého regiónu (napr. formovanie jednotného európskeho trhu) alebo určitej krajiny (hospodárska politika vlády, odlišnosť inštitucionálneho prostredia, kde môže pomôcť lokálny partner svojimi znalosťami a kontaktmi a pod.).¹

Od konca 80. rokov sa zvyšuje význam novej formy JV - kapitálovej spolupráce západných firiem na podnikoch v krajinách strednej a východnej Európy. Tu základným motívom uprednostnenia JV pred 100 % vlastníctvom zahraničného podniku bola celková odlišnosť hospodárskopolitického prostredia, podnikovej kultúry, psychológie obyvateľstva a pod., ako aj vyššie riziko v porovnaní s investíciami vo vyspelých trhových ekonomikách.

Napriek prudkému rozšíreniu JV ako formy medzinárodného podnikania a viac-menej jasným príčinám tohto javu, teória JV ako osobitného typu podniku, s osobitosťami v motivácii, v štýle riadenia atď., zaostáva za realitou. V podstate jestvujú iba rozličné fragmenty teórií, ktoré by sa dali využiť pri budovaní ucelenejšej teórie o joint ventures.

* PhDr. Monika ŠESTÁKOVÁ, DrSc., Slovenská technická univerzita, Námestie slobody 17, 812 31 Bratislava

¹ Podrobnejšie sa týmito otázkami zaoberá práca [10].

V nasledujúcej časti sa pokúsime stručne charakterizovať rozličné prístupy v rámci teórie medzinárodného podnikania, ktoré by sa dali uplatniť pri objasňovaní vzniku a fungovania JV. Potom na základe doterajších skúseností s ich fungovaním v našich podmienkach ukážeme, prečo tradičné prístupy nestačia na komplexné teoretické objasnenie tohto nového javu. Článok vyústi do formulovania potreby novej teoretickej paradigmy, ktorá by objasňovala podstatu a fungovanie JV ako osobitnej formy podniku (pričom JV Východ-Západ by mohli vystupovať ako špeciálny prípad tejto formy medzinárodného podnikania).

1. Hlavné smery v rámci teórie medzinárodného podnikania

Ekonomická teória medzinárodného podnikania sa formovala ako prienik dvoch hlavných teoretických prúdov: *teórie medzinárodných ekonomických vzťahov* (najmä teórie medzinárodného obchodu a teórie medzinárodných finančných vzťahov) a *mikroekonomickej teórie firmy*, ako aj teórie fungovania čiastkových trhov (predovšetkým pri oligopolistickej štruktúre trhu).²

Pokiaľ ide o teóriu medzinárodného obchodu, dôležitá je predovšetkým teória komparatívnych výhod v jej dynamickej verzii, a nie pôvodná statická teória, ktorá predpokladala nemennú vybavenosť krajiny výrobnými faktormi. V dynamickej teórii komparatívnych výhod môže technický pokrok viesť k zmenám v komparatívnych výhodách jednotlivých krajín a štáty i firmy si samy môžu cieľavedome vytvárať komparatívne výhody, ktoré sa dajú využiť v medzinárodnej delbe práce.³ Z teórie medzinárodných finančných vzťahov sú dôležité najmä závery o vplyve rozdielných úrokových mier v rozličných krajinách [1] a zmien menových kurzov na medzinárodný pohyb kapitálu. Tieto faktory ovplyvňujú predovšetkým krátkodobý pohyb kapitálu a portfóliové investície, no môžu byť dôležité aj z hľadiska metód financovania priamych zahraničných investícií (ovplyvňujú stupeň využívania miestneho finančného trhu) a prevodu ziskov (očakávanie devalvácie môže viesť k zvýšenému odčerpávaniu peňazí zo zahraničných podnikov prostredníctvom transferových cien). Pohyb úrokovej miery vplýva aj na trhovú hodnotu firmy a môže (podobne ako očakávanie zmeny menového kurzu) ovplyvniť aj rozhodnutie o kúpe zahraničného podniku.

Keďže JV je typom firmy - právnym i ekonomickým subjektom, ktorý môže uskutočňovať vlastnú stratégiu - sú pri objasňovaní tejto formy medzinárodného podnikania relevantné prakticky všetky smery v teórii firmy (ich stručnú charakteristiku pozri v práci [14]), teórie objasňujúce interakciu firiem na trhu a ak ide o manažment v JV, dajú sa využiť závery všeobecnej teórie manažmentu.

² Podrobnejší rozbor týchto rozličných teoretických prístupov a pokusov o ich syntézu v rámci teórie medzinárodného podnikania pozri najmä v prácach [4] a [2].

³ V našej literatúre dynamické chápanie komparatívnych výhod pozri i v prácach M. Šikulu, napr. [15].

Pokusy o syntézu týchto rozličných teoretických prístupov však narážajú na viaceré úskalia. Jedným z nich je napr. skutočnosť, že teórie medzinárodných ekonomických vzťahov väčšinou vychádzajú z predpokladu dokonalej konkurencie, kým mikroekonomické teórie medzinárodného podnikania zdôrazňujú skôr existenciu rozličných monopolistických alebo oligopolistických výhod, ktoré pôsobia ako protiváha zvýšeného rizika v medzinárodnom podnikaní (pozri napr. prácu S. Hymera [11], pôvodne predloženú v r. 1960 ako doktorská dizertácia).

Problémy vznikajú aj pri pokusoch o syntézu rozličných prístupov v rámci samotnej teórie firmy. Neoklasická koncepcia neumožňuje skúmať vnútornú štruktúru podniku fungujúceho v medzinárodnom meradle, analyzovať interakciu rozličných záujmových skupín v podniku a pod. Pri objasňovaní medzinárodnej podnikateľskej stratégie sa v podstate ohraničuje na vplyv vonkajšieho prostredia (voľba stratégie je determinovaná týmto prostredím, najmä charakterom trhu, na ktorom podnik pôsobí), nevenuje pozornosť otázke, ako vnútorná štruktúra firmy, pomer síl medzi rozličnými záujmovými skupinami v nej, ovplyvňuje voľbu podnikateľskej stratégie.

Mnohé podnety na pochopenie medzinárodnej podnikateľskej stratégie prináša teória strategického manažmentu, v ktorej sa voľba a realizácia podnikateľskej stratégie chápu v kontexte vonkajšieho prostredia i vnútroorganizačných, manažérskych faktorov. Tento prístup sa už v 70. rokoch aplikoval aj na medzinárodné korporácie [7]. No ani v ekonomicky orientovanej teórii podnikateľskej stratégie, ktorej typickým predstaviteľom je M. Porter [13], nie je veľa priestoru na analýzu úlohy manažérov, štýlu riadenia a vnútornej organizácie podniku - čo sú veľmi dôležité otázky pri skúmaní medzinárodného podnikania, a osobitne JV.

Požiadavky na zmenu tejto orientácie (a rozšírenie záberu teórie strategického manažmentu) prichádzali z dvoch hlavných smerov :

a) tzv. *zdrojovo orientovanej koncepcie* stratégie [6], ktorá tvrdí, že podnik sa pri voľbe stratégie usiluje predovšetkým o lepšie využitie svojich zdrojov a dosiahnutie konkurenčných výhod na tomto základe;

b) tzv. *procesnej školy*, ktorá kladie dôraz na proces formovania stratégie podniku, kvalitu manažmentu, podnikovú kultúru, úlohu tradícií atď. [8].

K niektorým pohľadom procesného prístupu je v rámci ekonomickej teórie firmy blízka koncepcia *transakčných nákladov*, ktorá vychádza z Coaseho článku z 30. rokov [5] a v novšom období bola rozpracovaná predovšetkým v prácach O. E. Williamsona [17] a jeho nasledovníkov (touto koncepciou sa zaoberáme aj v článku [14]). Koncepcia transakčných nákladov umožňuje vysvetliť vertikálnu integráciu firiem, odvetvovú i priestorovú diverzifikáciu, voľbu formy medzinárodného podnikania (či je, alebo nie je potrebná vlastnícka kontrola, príp. v akej miere), voľbu organizačnej štruktúry a systému riadenia, dodávateľských vzťahov a pod. Na niektoré z myšlienok koncepcie *transakčných nákladov* nadväzuje aj jeden z najznámejších teoretikov medzinárodného podnikania J. H.

Dunning, ktorého teória je syntézou koncepcie transakčných nákladov (a z nej vyplývajúceho sústredenia ekonomických aktivít v rámci medzinárodného koncernu) s hymerovským chápaním konkurenčných výhod. Konkurenčnou výhodou v medzinárodnom podnikaní môže byť lokalizácia podnikateľských aktivít, voľba vhodného typu zahraničnej expanzie (a jej organizačné zabezpečenie) a pod.⁴

V štúdiách uvedených autorov sa načrtáva komplexnejšia (a v podstate eklektická) teória medzinárodného podnikania, ktorá umožňuje vysvetliť rozličné stránky tohto zložitého javu. Procesný prístup k medzinárodnému podnikaniu (a jeho rozličné modifikácie) je veľmi podnetný z hľadiska analýzy medzinárodného manažmentu, a osobitne manažmentu v JV.

Pozrime sa napríklad, aké požiadavky na teóriu organizácie medzinárodného podnikania formulujú Y. Doz a C. K. Prahalad v nedávno uverejnenom článku [8]:

- Nie je možné definovať jedinú, stabilnú, pre všetky situácie optimálnu organizačnú štruktúru.

- Štýl riadenia v medzinárodnom podnikaní musí byť diferencovaný - prispôsobený podľa krajín, typu produkcie, podnikateľských funkcií a pod.

- Základným cieľom v medzinárodnom podnikaní je integratívna optimalizácia za celý komplex.

- Pre medzinárodné podnikanie je charakteristická vysoká informačná intenzita, týkajúca sa tak formálnych, ako aj neformálnych informačných tokov. Efektívne zvládnutie týchto informačných tokov môže byť dôležitým zdrojom konkurenčných výhod.

- Organizáciu treba chápať ako sieť väzieb nielen medzi jednotlivými útvarmi a pracovníkmi v podniku (najmä manažérmi), ale aj väzieb so zákazníkmi, dodávateľmi a pod. Pritom tieto väzby sú dynamické, neustále vznikajú nové, niektoré zanikajú.

- Organizácia (medzinárodný podnik) je založená na učení sa zo skúseností, na kompromise medzi kontinuitou, opakujúcimi sa interakciami i potrebou inovácií a zmien. Schopnosť učiť sa zo skúsenosti na rozličných trhoch, v rozličnom prostredí, je dôležitým predpokladom úspechu v medzinárodnom podnikaní.

Medzinárodnú podnikateľskú organizáciu treba chápať ako koalíciu rozličných "hráčov", ktorí majú rozdielne záujmy a individuálne stratégie. Rozhodujúce postavenie v organizácii získavajú tí "hráči", ktorí sú najviac schopní efektívne sprostredkovať väzby s vonkajším prostredím. Informácie, ktoré majú jednotliví "hráči" k dispozícii, sú dôležitým zdrojom ich vplyvu. Preto sa často snažia udržať si monopol na určité informácie.

Každému, kto čo len trocha pozná prax medzinárodného podnikania, musí byť jasné, že tieto myšlienky sú aktuálne pre všetky formy medzinárodných podnikateľských organizácií.

Odporúčania formulované procesnou školou sú väčšinou zamerané na podnik *uskutočňujúci zahraničnú expanziu*. Utvorenie JV sa v podstate chápe ako jeden z nástrojov zahraničnej expanzie materskej spoločnosti. V skutočnosti je však JV podnikom dvoch alebo viacerých partnerov ("hráčov"), pričom každý partner

⁴ Pozri najmä Dunningovu prácu [9]. Dunningovou teóriou evolúcie medzinárodného podnikania sa podrobnejšie zaoberá práca [10].

pri jeho založení sledoval vlastné ciele. Aj v ďalšom fungovaní JV by pre každého partnera malo byť dôležité, ako spoločný podnik prispieva k realizácii jeho vlastných strategických zámerov. Túto stránku JV však teória medzinárodného podnikania necháva akosi bokom. Zájmy druhého partnera sa nanajvyš chápu ako určité ohraničenie pri realizácii strategických zámerov multinacionálneho koncernu, ako faktor, ktorý môže zvýšiť riziko pri sledovaní vytýčených cieľov. Pokiaľ ide o partnerov zhruba rovnako ekonomicky silných (a o firmy z vyspelých trhových ekonomík, kde možno predpokladať, že všetci partneri sa budú správať trhovo racionálne), z formálneho hľadiska je JV akousi "hrou" rovnocenných "hráčov". Z arzenálu teórie firmy sa tu najviac hodia tie teoretické prístupy, ktoré firmu chápu ako koalíciu viacerých záujmových skupín.

V prípade JV podnikov z krajín strednej a východnej Európy so západnými partnermi však nejde o rovnocenných "hráčov" - ani z hľadiska ekonomickej sily, ani z hľadiska podnikateľských skúseností adekvátnych trhovej ekonomike. Pri interpretácii takýchto JV vlastne existuje určité teoretické vákuum. Teória medzinárodného podnikania objasňuje predovšetkým motívy a správanie západných investorov. Existujú zatiaľ iba niektoré čiastkové hodnotenia správania "východných" manažérov a výsledkov doterajšieho fungovania JV v postsocialistických krajinách. Aj keď objem zahraničných investícií v našej ekonomike je stále veľmi nízky, potreba teoretickej interpretácie niektorých doterajších skúseností preda len vystupuje do popredia a v prípade zintenzívnenia zahraničných investícií bude ďalej rásť.

2. Niektoré skúsenosti a problémy JV slovenských podnikov so západnými partnermi

Väčšina podnikov so zahraničnou kapitálovou účasťou v ekonomike Slovenskej republiky má podobu JV. Z celkovej sumy priamych zahraničných investícií k 31. 12. 1992 - 6,6 mld Kčs pripadalo vyše 5 mld Kčs na JV [18]. Ide teda o podniky minimálne dvoch partnerov (aj keď v niektorých prípadoch je slovenský podiel veľmi nízky, fakticky zanedbateľný), kde sa stretávajú rozdielne podnikateľské skúsenosti, rozdielne štýly riadenia, motivácie a pod. V optimálnom prípade by JV mal prispieť k realizácii strategických zámerov oboch (alebo všetkých zúčastnených) partnerov. V skutočnosti v mnohých prípadoch naše podniky nepristupovali k utvoreniu JV s explicitnými strategickými zámermi, a je teda ťažko vyjadriť stupeň súladu skutočne dosiahnutých výsledkov s ich pôvodnou stratégiou. Navyše, slovenský partner vo významnejších JV bol väčšinou štátnym podnikom, kde nebola vyjasnená otázka vlastníckych práv a kompetencií pri formovaní podnikovej stratégie.

Slovenskí manažéri v existujúcich JV hodnotia dosiahnuté výsledky zvyčajne pozitívne [10]. Poukazujú na zvýšenie inovačnej aktivity, kvality výrobkov, na zlepšenie pracovnej disciplíny, motivácie zamestnancov atď. Pokiaľ ide o štýl

riadenia v JV, najčastejšie sa situácia interpretuje ako nevyhnutnosť preberať skúsenosti západného partnera, učiť sa od neho manažérskeho know-how, ktoré je bežné v trhovej ekonomike.

Hodnotenia západných investorov sú menej optimistické. Ak odhliadneme od toho, že makroekonomické prostredie často nespĺnilo ich pôvodné očakávania (prudký pokles domáceho dopytu, vyššie dane než v niektorých susedných krajinách, nerozvinutosť finančnej infraštruktúry a iné), mnohé problémy vystupujú aj v oblasti podnikového manažmentu (nedostatky v pracovnej disciplíne, nízka kvalita výrobkov, zle fungujúca logistika, manažment, ktorému chýbajú základné znalosti z marketingu atď.). Sťažujú si tiež, že slovenskí manažéri sa nedostatočne identifikujú s firmou, v ktorej pracujú, a nie sú ochotní prekračovať rámec bežných povinností vyplývajúcich zo zamestnaneckého vzťahu.

Zaujímavé poznatky o skúsenostiach z JV v krajinách strednej a východnej Európy priniesol *anketový prieskum* uskutočnený poradenskou firmou Neumann [12] medzi manažermi JV v Poľsku, v Maďarsku, v ČR a v SR. Do anketového prieskumu boli zapojení tak zahraniční, ako aj domáci manažéri.

Pre západných manažérov z prieskumu vyplýva potreba venovať viac pozornosti lokálnym podmienkam, mentalite ľudí v príslušnej krajine. Často sa upozorňovalo na problémy komunikácie medzi zahraničnými a domácimi manažermi, ktoré nevyplývajú iba z jazykových bariér, ale aj z tradícií, odlišnej psychológie a organizačnej kultúry. Je jasné, že tieto nedostatky v interpersonálnej komunikácii môžu byť prekážkou efektívnosti JV ako celku. Ide tu o tendenciu, ktorá sa bežne objavuje pri investíciách v novom regióne alebo krajine.

V teórii medzinárodného manažmentu je rozšírená koncepcia *U*-tvarovej krivky výkonnosti manažérov vyslaných do zahraničia [3]. Počiatočnú fázu charakterizuje skôr nadšenie, príliš optimistické očakávania. No čoskoro nastane vytriezvenie a určitý šok, vyplývajúci zo zásadnej odlišnosti sociálneho a inštitucionálneho prostredia. V postsocialistických krajinách je tento šok zvlášť prudký, rozdiel v porovnaní s podmienkami, na ktoré sú západní manažéri zvyknutí, je príliš veľký. Niektorí západní manažéri tento šok neprekonajú (napriek rozličným finančným výhodám, ktoré im firma poskytuje) a vrátia sa do materskej krajiny. Iní zotrávajú a postupne sa učia lepšie chápať konkrétne podmienky krajiny, v ktorej pôsobia.

Jestvuje aj iný spôsob riešenia problému komunikácie s miestnymi zamestnancami: zapojiť čo najrýchlejšie a čo najviac domácich manažérov do riadenia JV. To si vyžiada ich preškolenie, aby si osvojili všeobecné poznatky o riadení podniku v trhovej ekonomike, špecifický štýl riadenia a podnikovú kultúru materskej západnej firmy,⁵ a to nielen v teórii, ale i na praktických príkladoch.

⁵ Preto západní investori väčšinou uprednostňujú zaškolenie miestnych manažérov priamo v centrále firmy, alebo v jej zabehnutých zahraničných podnikoch, pred rozličnými všeobecne orientovanými kurzami, ktoré usporadúvajú napr. konzultačné firmy alebo rozličné inštitúcie na výchovu manažérov.

Práve tento spôsob riešenia odporúčala väčšina západných manažérov v spomínanej ankete. Miestni manažéri lepšie poznajú mentalitu zamestnancov (často s nimi pracujú už dlhé roky) a konkrétne podmienky v príslušnej krajine, majú kontakty s dodávateľmi, odberateľmi, štátnymi orgánmi a pod. To je asi hlavná príčina, prečo sa v JV založených v krajinách strednej a východnej Európy využíva veľký počet domácich manažérov. Z hľadiska bežných prístupov teórie firmy je to vlastne minimalizácia transakčných nákladov, ktorá v tomto prípade môže prispieť k rozšíreniu moderného manažérskeho know-how v transformujúcej sa ekonomike. Zdá sa, že takýto prístup je v súlade so záujmami hlavných "hráčov" v spoločnom podniku.

Niektoré črty mentality domácich manažérov v krajinách strednej Európy však ich západní kolegovia kritizujú. Upozorňujú napríklad, že nie sú ochotní podstupovať riziko, že sa rozhodujú príliš pomaly, často sa vyhýbajú osobnej zodpovednosti (tu sa zrejme prejavuje dedičstvo systému centrálne plánovanej ekonomiky). Na druhej strane ale vyzdvihujú ich ochotu učiť sa novým prístupom v riadení, ich kompetentnosť a tvorivosť v technických otázkach a pri riadení výroby, ich široký všeobecný rozhľad (ktorý však môže byť aj prekážkou, ak sa požaduje vysoká odbornosť v úzkej špecializácii).

Západní i "východní" manažéri v spomínanej ankete vcelku konštatovali, že rozdielne organizačné kultúry a štýly riadenia sa postupne zblížujú a že po 5-6 rokoch sa v manažmente v JV dosiahne bežný západný štandard. Ako oblasť, v ktorej naši manažéri najviac zaostávajú za západným know-how, sa obvykle spomína finančný manažment a marketing. Obe skupiny manažérov majú záujem na dlhodobej prosperite JV, čo by sa malo prejavovať v zosilnení strategického prístupu a vo zvýšení dlhodobej efektívnosti podniku.

Z uvedených názorov možno súdiť, že záujmy partnerov v JV sú viac-menej v súlade, že tu nevzniká taký konflikt záujmov, ktorý by mohol narušiť existenciu samého JV. Zbližovanie "organizačných kultúr" sa však väčšinou chápe ako adaptácia miestneho partnera na požiadavky zahraničného investora a jeho strategické zámery. Celkom v súlade s "organizačným" prístupom v teórii medzinárodného podnikania sa partner, ktorý má lepšie informácie a lepšie predpoklady vyrovná sa s požiadavkami trhu, dostáva do vedúceho postavenia. Je však takáto asymetria vždy v súlade s dlhodobou prosperitou JV ako samostatného podnikateľského subjektu?

Obdobie praktického fungovania JV v našej ekonomike je zatiaľ veľmi krátke na to, aby bolo možné formulovať všeobecnejšie závery v tejto oblasti. Konflikty záujmov by mohli vzniknúť (alebo sa prehĺbiť) vo viacerých smeroch. Napríklad odbúravanie výskumu v podnikoch na Slovensku a spoliehanie sa na výskumný potenciál západného partnera môže byť v rozpore tak so záujmami národnej ekonomiky, ako aj so záujmami niektorých našich manažérov, ktorí boli s podnikovým výskumom úzko spätí. Alebo môžu vzniknúť rozdielne názory na spôsob rozdelenia zisku, na výšku, charakter a spôsob financovania investícií (zahraničný partner môže mať záujem aj na dezinvestíciách, odbúravaní výro-

by v SR), na export do tretích krajín a pod. K rozdielnym záujmom môže dôjsť aj v oblasti personálnej politiky. Základný spoločný postoj k týmto otázkam by sa mal zahrnúť už do zakladateľskej zmluvy, no často sa tak v prípade JV v SR nestalo.

Ak sa záujmy partnerov v JV vyhrotia (a v praxi JV vo vyspelých trhových ekonomikách sa to často stáva), nie je možné chápať JV ako homogénny celok sledujúci jednotnú stratégiu. Vnútna záujmová štruktúra v podniku a pomer síl medzi hlavnými záujmovými skupinami sa stáva veľmi dôležitou pre dosahovanie hospodárskych výsledkov i pre samo udržanie JV.

Záujmová štruktúra v JV môže byť oveľa zložitejšia než paralelná existencia záujmov zakladajúcich partnerov (firiem). V našich podmienkach, napr. ak je jedným z partnerov štát, môžu byť rozdielne záujmy štátu a záujmy slovenských manažérov. Ďalšou dôležitou záujmovou skupinou sú zamestnanci. Napokon aj medzi záujmami zakladajúcich materských spoločností a manažérmi JV (zahraničnými i miestnymi) môžu byť rozpory. K tomu ešte pristupujú vzťahy so zákazníkmi a dodávateľmi, kde rozličné skupiny manažérov môžu sledovať rozdielne ciele (napr. niektorí manažéri môžu preferovať určitých dodávateľov a pod.).

Je teda celkom logické, že aj teória JV by mala venovať pozornosť vnútornej štruktúre JV, koexistencii rozdielných záujmových skupín a ich vzájomnému pomeru síl, ako aj vplyvu všetkých týchto okolností na stratégiu a hospodárske výsledky JV. Chápanie JV iba ako jednej formy zahraničnej expanzie jednej materskej spoločnosti nestačí na teoretické objasnenie reality. Komplexnejší prístup je dôležitý nielen z hľadiska analýzy národohospodárskych dôsledkov fungovania JV, ale aj z hľadiska prosperity JV ako podnikateľskej organizácie a stupňa realizácie strategických zámerov zakladajúcich materských spoločností. A to platí pre všetky typy JV, vrátane JV založených firmami z vyspelých trhových ekonomík a fungujúcich v rozvinutom trhovom prostredí. Pre analýzu JV medzi našimi podnikmi a západnými firmami, kde sú veľmi rozdielne východiskové pozície partnerov, je takýto teoretický prístup ešte dôležitejší.

3. Na ceste k eklektickej teórii joint ventures

S rozvojom medzinárodného podnikania v hospodárskej praxi sa postupne rozvíjala a obohacovala aj teória medzinárodného podnikania. Formovala sa ako výrazne eklektická a interdisciplinárna teória. Keďže transnacionálne (multinacionálne) spoločnosti zohrávajú kľúčovú úlohu v medzinárodnom podnikaní, dôraz sa čoraz viac kládol na globálnu stratégiu týchto podnikateľských subjektov. Pozornosť sa pritom venovala tak vonkajším (najmä trhovým) faktorom, ako aj vnútornej štruktúre transnacionálnych korporácií. V teoretickej interpretácii medzinárodného podnikania rastie význam teórie medzinárodného manažmentu a skúmania organizačných aspektov tvorby a implementácie podnikateľskej stratégie v mnohonárodnom prostredí.

Tieto prístupy sú veľmi dôležité aj pre teóriu joint ventures ako osobitnej formy medzinárodného podnikania. No práve preto, že JV je podnik založený viacerými materskými firmami, z ktorých každá sleduje (alebo by mala sledovať) svoju vlastnú stratégiu, a zároveň - ak má byť JV dlhodobou úspešný - by mala existovať aj stratégia JV ako samostatného podnikateľského subjektu, kladie to na teóriu JV ešte ďalšie nároky.

Viacere súčasti teórie medzinárodného podnikania sa dajú aplikovať aj na JV. Napríklad veľmi dôležitá je *teória konkurenčných výhod*. Obaja (všetci) partneri by si pri rozhodovaní o utvorení JV mali uvedomiť, aké konkurenčné výhody dosiaľ majú a využiť ich pri rokovaní s potenciálnymi spoločníkmi. Malo by im tiež byť jasné, aké konkurenčné výhody chcú dosiahnuť založením JV. Západní investori takto postupujú, no, žiaľ, naše podniky takýto prístup uplatňujú zriedka.

Konkurenčné výhody nie sú raz navždy dané. V súčasnom dynamickom prostredí ich treba neustále rozvíjať a cieľavedome formovať nové konkurenčné výhody. Ináč by podniky neobstáli v medzinárodnej konkurencii. Joint ventures by v princípe mali prispievať k dosahovaniu ďalších konkurenčných výhod pre zúčastnených partnerov a cieľavedome si formovať aj svoje vlastné konkurenčné výhody, ktoré budú môcť uplatniť na lokálnom trhu i pri exporte do iných krajín.

Dôležitou konkurenčnou výhodou môže byť *sama organizačná štruktúra podniku, štýl riadenia a celková organizačná adaptabilita*. V tomto smere sú pre teóriu JV dôležité rozličné organizačné a manažérske teórie, ktoré sa týmito otázkami zaoberajú. Pri teoretickom objasňovaní organizačných a manažérskych aspektov JV - a osobitne JV v strednej a východnej Európe s účasťou západných firiem - ostáva ešte veľa "bielych miest". Na jednej strane je to dôsledok skutočnosti, že tieto JV sú pomerne novým javom a zatiaľ niet dosť skúseností na teoretické zovšeobecnenia.

Avšak je tu aj iná príčina. Pri výklade organizačnej adaptácie podnikov s jedným vlastníkom (alebo skupinou vlastníkov so spoločnými záujmami) je jasná najmä kritériálna funkcia, ktorej by sa mala podriaďovať organizačná adaptácia.⁶ V prípade JV kritériálna funkcia nie je jasná. Ak ide o partnerov s asymetrickou ekonomickou silou (čo je bežné pri zahraničných investíciách v našej ekonomike), spravidla sa organizačná štruktúra JV zvolí tak, aby zodpovedala doterajším skúsenostiam a strategickým zámerom silnejšieho partnera. Často sa jednoducho preberie organizačný model iných podnikov príslušného medzinárodného koncernu. No nie vždy takýto prístup vedie k maximálnej efektívnosti. Mnohé multinacionálne korporácie zdôrazňujú, že diferencované organizačné štruktúry a štýly riadenia, zodpovedajúce konkrétnym podmienkam v jednotlivých

⁶ V praxi to, pravda, nie je také jednoduché a organizačná štruktúra, ciele jednotlivých organizačných útvarov vplyvajú aj na formovanie kritériálnej funkcie podniku.

krajinách, sú výhodnejšie z hľadiska globálneho efektu za celý medzinárodný podnikateľský komplex. A takýto prístup obvykle zodpovedá aj záujmom miestnych partnerov.

Koncepcia transakčných nákladov sa v teórii JV dá využiť jednak pri zdôvodňovaní voľby organizačnej štruktúry (zvoľí sa štruktúra minimalizujúca transakčné náklady), ale aj pri rozhodovaní o otázke vlastníctva. Minimalizácia transakčných nákladov z hľadiska zahraničného investora si niekedy vyžiada 100 % vlastníctvo zahraničného podniku, inokedy je výhodnejšie utvoriť JV s miestnym partnerom. V postsocialistických krajinách, s nerozvinutými inštitúciami trhovej ekonomiky, s vysokou neistotou, sú transakčné náklady vysoké. Na jednej strane to môže byť brzdou zahraničných investícií. No ak sa už západná firma rozhodne preniknúť na trh týchto krajín, utvorenie JV s miestnym partnerom môže byť formou zníženia transakčných nákladov v porovnaní s exportom produkcie na príslušný trh, prípadne v porovnaní s investíciami bez kapitálovej účasti miestneho partnera. Umožňuje využiť skúsenosti a kontakty partnera, rozložiť podnikateľské riziko medzi partnerov.

Aj z hľadiska miestnych podnikov sú transakčné náklady dôležité. Ak predtým inými formami spolupracovali so zahraničným partnerom, môže utvorenie JV s ním viesť k zníženiu transakčných nákladov. No transakčné náklady sa môžu aj zvýšiť (aspoň krátkodobo) v dôsledku potreby adaptovať sa na nové technológie a požiadavky zahraničného partnera.

V našich podmienkach sú transakčné náklady veľmi vysoké aj pri získavaní fondov na financovanie. Vyplýva to z nerozvinutosti finančných trhov a z toho, že k vysokým nákladom na kapitál (v podobe vysokej úrokovej miery) prístupujú aj transakčné náklady na samo získanie prísľubu úveru. Preto je celkom pochopiteľné, že snaha získať finančné zdroje je v mnohých našich podnikoch kľúčovým motívom pri hľadaní zahraničného partnera - a to často na úkor iných cieľov, ktoré by sa mali sledovať utvorením JV.

Aj keď JV je predovšetkým podnikateľským subjektom, ktorého správanie by mala vysvetliť mikroekonomická teória, pre sám vznik a ďalšie fungovanie JV je veľmi dôležitá *makroekonomické prostredie a hospodárska politika štátu*. Táto problematika je taká závažná a zložitá, že by si vyžiadala osobitnú štúdiu. Tu sa zameriame len na niektoré otázky, ktoré bezprostredne súvisia s už spomínanými koncepciami.

Ide predovšetkým o koncepciu *komparatívnych výhod krajiny* v medzinárodnej konkurencii, od ktorých závisia aj konkurenčné výhody jednotlivých firiem. V súčasnom období zohrávajú čoraz významnejšiu úlohu cieľavedome formované komparatívne výhody krajiny, kde je nezastupiteľná funkcia štátu. Nejde len o tradičnú makroekonomickú politiku (daňový systém, monetárna politika, menové kurzy a pod.), právny rámec medzinárodného podnikania, ale aj o kľúčovú úlohu štátu v oblasti, ktorú J. Dunning nazýva *makroorganizačnou stratégiou* [9]. Patrí sem napr. vedecko-technická politika štátu, politika v oblasti vzdelávania,

regulovanie konkurencie, ochrana intelektuálneho vlastníctva, budovanie infraštruktúry, ekologická a regionálna politika. Dôležitý pritom je *synergický efekt* opatrení vo všetkých týchto oblastiach, prekonanie rezortného prístupu a optimalizácia celého systému hospodárskopolitických opatrení s cieľom zvýšiť medzinárodnú konkurenčnú schopnosť celej ekonomiky.

Do formovania teoretických východísk takejto "makroorganizačnej stratégie" sa môžu zapojiť rozličné súčasti ekonomickej vedy i ďalšie teoretické disciplíny.

Došlo 17. 8. 1993

Literatúra

- [1] ALIBER, R. Z.: A Theory of Direct Investment. In: KINDLEBERGER, C. P. (ed.): The International Corporation. Cambridge, Mass., MIT Press 1970, s. 17-34.
- [2] BARLETT, C. A. - GHOSHAL, S.: Global Strategic Management: Impact on the New Frontiers of Strategy Research. Strategic Management Journal, Summer 1991, s. 5-16.
- [3] BLACK, J. S.- MENDENHALL, M.: The U-curve Adjustment Hypothesis Revisited. Journal of International Business Studies, 1991, č. 2, s. 225-247.
- [4] CASSON, M.: The Firm and the Market. Studies on Multinational Enterprise and the Scope of the Firm. Oxford, Blackwell 1987.
- [5] COASE, R. H.: The Nature of the Firm. Economica (New Series), 1937, s. 386-405.
- [6] COLLIS, D. J.: A Resource-Based Analysis of Global Competition. Strategic Management Journal, leto 1991, s. 49-68.
- [7] DOZ, Y. L.: Strategy Formulation: a Social and Political Process. In: SCHENDEL, D. E.-HOFER, C. W. (eds.): Strategic Management: A New View of Business Policy and Planning. Boston, Little, Brown 1979, s. 152-166.
- [8] DOZ, Y. L. - PRAHALAD, C. K.: Managing DMNCs: A Search for a New Paradigm. Strategic Management Journal, leto 1991, s. 145-164.
- [9] DUNNING, J. H.: The Global Economy, Domestic Governance Strategies and Transnational Corporations: Interactions and Policy Implications. In: Transnational Corporations, zv. 1, december 1992, s. 7-45.
- [10] HOŠKOVÁ, A. - ŠESTÁKOVÁ, M.: Medzinárodné podnikanie. Bratislava, ELITA 1993.
- [11] HYMER, S.: The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment. Cambridge, Mass., MIT Press 1976.
- [12] Neumann International Management Consultants: Das Management kennt keine Grenzen. In: Investition & Information. Newsletter für Investitionen und Unternehmen in Zentral- und OstEuropa, 1993, č. 2, s. 1-2.
- [13] PORTER, M.: Competitive Strategy. New York, Free Press 1980.
- [14] ŠESTÁKOVÁ, M.: Hlavné smery v súčasnej teórii firmy a ich význam pre transformáciu česko-slovenských podnikov. Ekon. Čas., 39, 1991, č. 10-11, s. 712-729.
- [15] ŠIKULA, M.- KREJČÍ, I.: Marketizácia vonkajších ekonomických vzťahov a ich regulácia. In: Národné a medzinárodné aspekty prechodu k trhovej ekonomike. [Výskumné práce, č. 82.] Bratislava, EÚ SAV, september 1990.
- [16] U.N.Centre on Transnational Corporations: Transnational Corporations in World Development. Trends and Prospects. New York, U. N., ST/CTC/89.
- [17] WILLIAMSON, O. E.: The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting. New York, Free Press 1985.
- [18] Zahraničný kapitál v ekonomike SR. [Nepublikovaný materiál Ministerstva financií SR.] Bratislava, marec 1993.

JOINT VENTURES: REALITY IN SEARCH OF A THEORY

Monika ŠESTÁKOVÁ

The main objective of the paper is to show that joint ventures - a widespread phenomenon in the 1980s - and especially east-west joint ventures, are still a reality in search of an adequate theory.

In the first part of the paper main currents ("schools") in the theory of transnational corporations are briefly characterized. In author's opinion the so called process school and transaction cost theory are not only important in forming a more complex theory of transnational corporations but can be regarded a valuable basis to developing a theory of joint ventures as well.

The first experiences with joint ventures in Slovakia are analysed in the second part of the paper. From the point of view of Slovak partners the achievements are very positive; western managers see some important problems and barriers. It is obvious that cultural differences are more important in east - west joint ventures than in joint ventures established by two (or more) partners from developed market economies. Mutual adjustment of organisational cultures and harmonization of both partners' objectives and expectations is a prerequisite to improving effectiveness of joint ventures and their impact on the host country economy. This is valid for east-west joint ventures as well where not only accepting western standards and know-how but also better understanding of local conditions by foreign managers is necessary.

In the concluding part of the paper some suggestions to developing a more comprehensive (and eclectic) theory of joint ventures are outlined. It is argued that the concept of competitive advantages and transaction cost approach could be an important constituent element of such a theory. But for a joint venture to be stable and effective, it is important that such a coalition is generating competitive advantages to both (all) partners and enables them to minimize their transaction cost (although different kinds of transaction cost could be the most relevant to individual partners). Because of evolutionary character of competitive advantages themselves, and possible changes in the economic position of both partners, a theory of joint ventures ought to be evolutionary by its nature.

D i s k u s i a

K vymedzeniu pojmu a úloh marketingu

Dagmar LESÁKOVÁ*

Vysvetliť podstatu pojmu *marketing* a poskytnúť takú definíciu marketingu, ktorá by uspokojovala tak teoretikov, ako aj praktikov, nie je jednoduchá úloha. Ak vezmeme do úvahy záplavu rôznych definícií, je pochopiteľné aj trochu pochmúrne konštatovanie J. Drivera:

"Zložitosť a komplexnosť takej rozsiahlej problematiky, akú predstavuje marketing, spôsobila značné starosti všetkým tým, ktorí mali záujem o stručné a jadrné definovanie podstaty a rozsahu marketingu... Táto zložitosť je snáď naozaj neprekonateľnou prekážkou" [1].

Takýto pesimizmus je v akademických kruhoch dosť častý. K. Crosier [2] zozbieral 48 rozličných definícií marketingu, ktoré - na základe preštudovania rozsiahlej literatúry za posledných päťdesiat rokov - klasifikoval podľa ich odlišných znakov do siedmich kategórií. Upozornil i na to, že žiadna z uvedených 48 definícií presne a jednoznačne neohraničuje, čo vlastne marketing je.

Podstatu problému veľmi dobre vystihuje S. E. Hunt, keď sa pýta:

"Čo je marketing? Ktoré druhy fenoménov môžeme označiť ako marketingové fenomény? Čím sa líšia marketingové aktivity od nemarketingových aktivít? Ako možno odlíšiť marketingový proces od nemarketingového procesu? Stručne vyjadrené - aký je okruh pôsobnosti a čo je doménou marketingu?" [3].

Z historického hľadiska existujú tri hlavné prístupy, ktoré sa snažia postihnúť podstatu marketingu. Prvý z nich je *historicko-opisný* prístup, ktorý vysvetľuje, ako sa "konštrukcia", označovaná ako marketing, vyvíjala do svojej súčasnej podoby. Druhým je *konceptčno-filozofický* prístup, sústredený na rozbor toho, či marketing je, alebo nie je vedou. Tretím prístupom je *štruktúrno-funkčný* prístup, ktorý objasňuje, na čo marketing slúži a za akých podmienok je ho možné aplikovať.

Podrobme krátkej analýze všetky tri uvedené prístupy.

Jedným zo základných diel *historicko-opisného* prístupu a tradície boli práce J. Keitha, ktorý analyzoval manažérske praktiky v spoločnosti Pillsbury v rôznych obdobiach významných ekonomických zmien. Keith odlíšil počas existencie Pillsbury tri rôzne vývinové obdobia, ktoré charakterizoval nasledovne:

* doc. Ing. Dagmar LESÁKOVÁ, CSc., D.M.M., Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava

Obdobie výroby (1869-1930). Firma Pillsbury vznikla v roku 1869 nie na základe poznania príležitosti a voľného segmentu na trhu, ale skôr na báze ľahkej dostupnosti kvalitných surovín (vynikajúcej múky) a využitia sily vodných tokov ako zdroja energie. Štýl riadenia firmy bol orientovaný výlučne na výrobu a založený na predpoklade, že vždy bude existovať dopyt po výrobkoch vysokej kvality. Predační firmy boli považované za pasívnych predajných sprostredkovateľov bez zodpovednosti za rast tržieb.

Obdobie predaja (1930-1955). Začiatkom 30. rokov si firma Pillsbury začala uvedomovať význam rastu spotrebiteľského uvedomenia. Reakciou bolo sústrediť sa na vývoj efektívnejších metód predaja výrobkov na nových rozvíjajúcich sa trhoch. Táto "éra predaja" sa vyznačovala energickým a účinným osobným predajom (podloženým výsledkami rôznych výskumov), s cieľom ovplyvniť dopyt a zosúladiť ho s ponukou firmy.

Obdobie marketingu (od 1955). J. Keith považoval objavenie sa marketingu v Pillsbury za výsledok potreby včleniť do firmy novú manažérsku funkciu, ktorá by udávala smer a kontrolovala všetky ostatné podnikové funkcie od nákupu po výrobu, od reklamy po predaj. V tom je vlastne obsiahnutý implicitný predpoklad chápania marketingu ako architektonickej manažérskej funkcie; namiesto toho, aby bol považovaný za podsystem podnikania, mal by vlastne kontrolovať celé podnikanie.

Keithova analýza a vymedzenie troch vývojových období v spoločnosti Pillsbury sa stali uznávanou schémou vývoja a histórie marketingu - do značnej miery preto, lebo sa zhodovali s existujúcimi teóriami vývoja marketingu. Aj typológia takého uznávaného autora, akým je I. Ansoff, má za základ diela J. Keitha.

Základné postuláty Keithovej schémy sa však postupom času stávali čoraz viac predmetom útokov mnohých autorov, z ktorých najvážnejšie výhrady nachádzame u R. A. Fullertona [4]. Fullerton napadol základný princíp Keithovej analýzy, kladúc otázku, či skúsenosť firmy Pillsbury bola skutočne obrazom vývoja za všetky priemyselné odvetvia. Keith totiž neposkytol žiaden dôkaz o tom, že aj iné firmy prešli podobným vývojom ako analyzovaná firma a neuskutočnil ani porovnania viacerých firiem v danom období. Fullerton vyslovil aj ďalšie pochybnosti nad závermi obsiahnutými v Keithovej etapizácii takto:

- ani predajné, ani marketingové postupy a aktivity sa až do roku 1930 (t. j. do konca výrobnéj éry) plne neuplatňovali;
- až do roku 1950 nebol súbor marketingových aktivít začlenený do podnikateľských operácií;
- firmy sa nezamýšľali nad marketingom pred výrobnou érou a počas nej;
- v priebehu výrobnéj éry existovala na trhu len minimálna konkurencia a dopyt prevyšoval ponuku.

Keithove zovšeobecnenia mohli byť napadnuté z dvoch dôvodov: po prvé, nedostatočný empirický výskum a nepatrný počet podporných dôkazov, a po druhé, povrchné historické metódy a analýzy. Fullerton naproti tomu argumentoval tým, že výrobná éra nikdy neexistovala a že predajná a marketingová orientácia boli aktívne uplatňované už vtedy, keď akákoľvek domnelá výrobná éra bola ešte len vo svojich začiatkoch. Bolo by dokonca možné argumentovať tým, že akceptovanie marketingovej filozofie je viac-menej obsiahnuté už v diele

A. Smitha *Bohatstvo národov* z roku 1776 a v jeho tvrdeniach o suverenite spotrebiteľa. Treba sa však zmieniť aj o tom, že niektorí súčasníci Keitha (napr. P. Sheldon a i.) pozorovali, že viaceré podniky sa v skutočnosti orientovali na výrobu a konštruktérstvo, zatiaľ čo voči marketingu boli ľahostajní.

Aj keď historicko-opisný prístup analyzovania pojmu marketing je stále ešte iba v začiatkoch, dnes je už jasné, že predmet skúmania musí byť podrobený omnoho prísnejšej historiografii. Periodizácia štýlov podnikateľského riadenia musí vychádzať z verifikovateľných údajov zozbieraných v širokom spektre historických skúseností.

Druhý hlavný prístup, ktorý sme nazvali *konceptno-filozofickým*, je založený na diskusiách o "marketingu ako vede". Stopy týchto polemík vedú až do roku 1940. Diskusie o podstate marketingu, ktoré boli v úzkom vzťahu k štruktúrno-funkčnému prístupu, vychádzali z pokusov rozšíriť chápanie podstaty a hraníc marketingu. A. Lazer uvádza:

"Čo je potrebné, je širšie chápanie a definovanie marketingu, než to bolo doposiaľ" - rozpoznanie sociálnych dimenzií marketingu a vnímanie marketingu ako niečoho viac než len technológie firmy" [5].

Toto rozširovanie pojmu marketing akcelerovalo potrebu brať do úvahy jednoduché modely, napr. 4 P. Ďalšie z prístupov navrhol P. Kotler, ktorý odporučil klasifikáciu pojmu marketing na mikro, makro, normatívny a pozitívny marketing. Z tohto členenia bol odvodený model, ktorý vysvetľoval viacero prístupov k marketingu, ako: *manažérsky, systémový, environmentálny a sociálny*.

Ak väčšina marketérov v praxi aj v akademických kruhoch uvažuje o marketingu výlučne alebo prevažne z hľadiska manažérskeho prístupu, považuje ho vlastne za istú funkciu. Z toho A. Austen odvodzuje nasledovné konštatovanie:

"Je trápnu groteskou dávať do súvislosti vedcovo hľadanie po poznání s marketérom hľadajúcim zákazníkov" [6].

Na jednej strane štúdie PIMS (Profit Impact of Marketing Strategies) sú klasickým príkladom logického empirizmu a induktívnych štatistických metód, pričom niektorí autori poznamenávajú, že to, čo robí vedu vedou, sú jej ciele, nie jej výsledky. Na druhej strane veľká skupina autorov vyzdvihuje všeobecne akceptovaný názor, že každá veda musí mať centrálnu teóriu alebo súbor teórií, a pretože marketing ich nemá, nemožno ho považovať za vedu. Kľúčom k nasledujúcej polemike sú aktivity, ktoré marketing pokrýva. Ďalej sa preto zameráme na *štruktúrno-funkčné* definície marketingu používané v súčasnosti.

Americký ekonóm C. Crosier podrobil analýze 48 rôznych definícií marketingu, ktoré rozčlenil do siedmich skupín podľa príbuzných charakteristík [2].

Prvú skupinu tvoria definície, ktoré nevyhnutne viedli k záveru, že výrobcovia boli sústredení na procesy, ktoré sa vyznačovali iba *minimálnym zapojením spotrebiteľov* do týchto procesov. Spotrebiteľia v skutočnosti totiž neboli považovaní za nič viac než za pešiakov v hre o zisk (pre výrobcu) ako konečný cieľ podniku.

Druhá skupina definícií zdôrazňovala, že výrobca sa orientuje na to, aby robil niečo pre spotrebiteľa - v jeho prospech - a nie proti nemu. V týchto definíciách sa už stretávame s naliehavým volaním po skutočnej *orientácii na spotrebiteľa*. Neúplná aplikácia tohto prístupu však viedla k tomu, že výrobcovia sa sústreďovali iba na tie aktivity, ktoré boli pre nich výhodné.

Prvý významný pokrok sa prejavuje v tretej skupine definícií, kde sa po prvýkrát objavuje *element ochoty* - tak na strane spotrebiteľov, ako aj výrobcov - *spolupracovať v procese uspokojovania potrieb zákazníkov*. Tieto definície sú obsiahnuté v najvýznamnejších pojednaniach a prácach o marketingu.

Charakteristické pre ne je to, že:

- vychádzajú zo základných diel T. Levitta a z jeho práce *Marketingová myopia*, zdôrazňujúcej dynamickú povahu marketingového prostredia a koncentráciu na uspokojenie potrieb a priání zákazníka, čo sa premieta a vyúsťuje do nadradenia úžitku nad samotným výrobkom;

- sú odvodené z prác P. Kotlera a S. Levyho, konkrétne z ich rozšírenia pojmu marketing a z názoru, že marketing možno aplikovať vo všetkých organizáciách - ziskových i neziskových - a teda nie je otázkou toho, či organizácia by mala alebo nemala obchodovať, ale otázkou toho, akým spôsobom by mohla a mala uplatňovať marketing;

- opierajú sa o Druckerove diela o marketingu a o ekonomickom vývoji, s uvádzaním príkladov dokumentujúcich, že marketing prináša pozitívny účinok nielen spotrebiteľom, ale i výrobcom.

V týchto definíciách po prvý raz nachádzame také pojmy, ako je *transfer, výmena, potreby spotrebiteľa*.

Štvrtá skupina definícií umocňuje tieto tendencie tým, že nazerá na marketing ako na *sociálny výmenný proces*. Najúplnejšie vyjadrenie dosahuje v jednoduchej definícii, začlenennej do piatej skupiny, a to v definícii filozofa E. Fromma, ktorý uvádza, že "marketingovú orientáciu" možno nájsť u mnohých osobností a prejavuje sa prostredníctvom "sociálnej výmeny".

Ďalší významný krok vo vývoji nájdeme v šiestej skupine vymedzujúcej marketing. Uvedené definície už uvažujú v termínoch tzv. *marketingovej filozofie*. Ako príklad uvádzame konštatovanie P. Druckera:

"Marketing je nielen podstatne širší pojem ako predaj; nie je vôbec špecializovanou činnosťou. Zahŕňa celé podnikanie. Je to podnikanie ako celok posudzované z hľadiska svojho finálneho výsledku - t. j. z hľadiska zákazníka. Starostlivosť o marketing a zodpovednosť zaň musia preto prerastať všetkými sférami činnosti podniku."

Toto pôsobivé, avšak hmlisté vymedzenie toho, čo je podstatou marketingu, je podporené i súborom definícií, obsiahnutých v siedmej skupine, ktoré iba konštatujú, že akákoľvek odpoveď na otázku, čo je marketing, je vo svojej podstate veľmi komplikovaná a do istej miery vždy zavádzajúca.

C. Crozier sa pokúša analyzovať problém argumentovaním, že "jednoduché slovo marketing" sa v praxi používa v troch rozdielnych súvislostiach:

- marketingový proces, realizovaný prostredníctvom marketingových kanálov spájajúcich výrobný podnik s jeho trhmi (prvá a druhá skupina definícií);
- marketingová koncepcia alebo marketingová filozofia, ktorých podstatou je myšlienka, že marketing je spoločenský výmenný proces zahrňujúci spotrebiteľov a výrobcov, ochotných spolupracovať (tretia, štvrtá a šiesta skupina definícií);
- marketingová orientácia, prejavujúca sa do určitej miery aj u spotrebiteľov, aj u výrobcov (piata skupina definícií).

Po preštudovaní mnohých definícií marketingu vyvstáva pred nami viacero otázok. *Po prvé, prečo sa prejavuje u marketérov toľko nepripravenosti definovať to, čo študujú a v praxi realizujú? A po druhé, existuje taká definícia marketingu, ktorá by bola uspokojivá tak pre prax, ako aj pre akademickú obec? Ak sa zamyslíme nad druhou otázkou, pravdepodobná odpoveď bude nie.*

Kotlerova najnovšia definícia, hoci nie je úplne uspokojivá, má určitú prednosť v tom, že je stručná a pomerne výstižná:

"Marketing je spoločenský a manažérsky proces, v ktorom jednotlivci a skupiny získavajú to, čo potrebujú a chcú, prostredníctvom tvorby a výmeny produktov a hodnôt s inými subjektmi."

Z odpovede na prvú otázku by bolo možné vytvoriť definíciu marketingu, ktorá - ak by bola rozsiahlejšia - mohla by úplnejšie obsiahnuť predmet marketingu. Môžeme iba súhlasiť s argumentmi, že najväčší problém pri vytvorení ucelenej (a teda aj uzavretej) definície marketingu spočíva v tom, že základy, na ktorých je marketing budovaný, sú v neustálom pohybe - rovnako ako základy hociktorej inej pseudovedy alebo sociálnej vedy. Vychádzajúc z Hegla, musíme teda hľadať, ako zahrnúť dynamiku zmien do definičného vymedzenia; ak by sme tak neurobili, získali by sme iba "momentku" neustále sa vyvíjajúceho spoločensko-ekonomického a historického procesu v určitom okamihu. Taká definícia by nevyhnutne musela vo veľmi krátkom čase stratiť svoju platnosť. Preto možno súhlasiť s definíciou A. Austena:

"Marketing je proces, v ktorom sa jednotlivci a organizácie snažia riadiť zmeny a prostredníctvom výmeny hodnôt udržiavať symbiózu vo vzťahu k hierarchii verejnosti" [6].

Táto definícia zdôrazňuje hľadisko hierarchie verejnosti ako protiklad k jednotlivému spotrebiteľovi a myšlienku, že "prežitie", a nie púhy zisk je rozhodujúcim cieľom podniku. Ako možno z tohto hľadiska hodnotiť Druckerovu (nepochybne teleologickú) definíciu marketingu ako procesu, ktorý sa snaží o stav, keď je predaj nadbytočný? Ak sa na marketing pozeráme ako na integráciu súboru jeho ťažiskových pojmov - bez ohľadu na ich aplikáciu - jednoducho vyjadrených v modele 4 P, alebo ako na marketingový mix, potom predstava zastaranosti jednej z nosných subfunkcií marketingu - predaja - hraničí s *ignorantstvom* (viac medzi marketingovými praktikmi než v akademických kruhoch). Takýto prístup degraduje predaj na činnosť, ktorú plnil (presnejšie vyjadrené, predpokladáme, že ju plnil) v "období predaja", analyzovanom na príklade firmy

Pillsbury na konci 19. a začiatku 20. storočia, kde sa predaj považuje za niečo, čo sa sústreďuje na potreby výrobcov (rozumej predávajúcich), nie zákazníkov.

V tejto súvislosti je potrebné uviesť ešte dve poznámky. Po prvé, môžeme analyzovať, ako sa predaj vyvíjal za posledných dvadsať rokov, zvlášť pokiaľ ide o používanie špičkových technológií. Odborníci na predaj by argumentovali, že moderný predaj v mnohom odzrkadľuje moderný marketing sústredením sa na potreby kupujúceho viac než na potreby predávajúceho. Predaj čoraz viac predstavuje "dojednávanie sa" so zákazníkmi, poznávanie ich problémov, vytváranie "balíka efektov - úžitkov" pre zákazníkov na riešenie ich problémov. A napokon je možné použiť aj moderné porekadlo predaja: *"Predavač má dve uši a jedny ústa a mal by ich používať presne v tomto pomere."*

Po druhé, aj teoreticky si iba ťažko možno do ďalekej budúcnosti predstaviť prostredie, v ktorom by vzťah medzi organizáciou a subjektmi jej makroprostredia bol taký harmonický, že by funkcie predaja spojené so získavaním informácií, reprezentovaním spoločnosti, vtlačením firemnej značky do povedomia zákazníkov a pod. "zastarali". Vždy bude existovať zmena a vždy bude konkurencia a pokiaľ tento stav bude pretrvávať, bude vždy existovať aj predaj.

Došlo 1. 11. 1993

Literatúra

- [1] DRIVER, J.: Positive Marketing - Towards an Integration of Key Concepts. Harvard Business Review, júl/august 1986.
- [2] CROSIER, K.: What Exactly is Marketing. Quarterly Review of Marketing, zima 1985.
- [3] HUNT, S. E.: The Nature and Scope of Marketing. Journal of Marketing, júl 1986.
- [4] FULLERTON, R. A.: How Modern is Modern Marketing. Journal of Marketing, január 1988.
- [5] GILBERT, D. - LAZER, A.: The Development of Marketing Acompendium of Historical Approaches. Quarterly Review of Marketing, zima 1990.
- [6] AUSTEN, A.: The Marketing Concept - is it Obsolete?, Quarterly Review of Marketing, jeseň 1983.

SOME CONSIDERATIONS ON THE CONCEPT AND THE ROLE OF MARKETING

Dagmar LESÁKOVÁ

The article deals with the nature of marketing and mainly with three major approaches in attempt of explaining the essence of marketing. The first is a historical-narrative approach, designed to explain how marketing evolved into its present form. The second is a conceptual-philosophical approach, centering on wheather or not marketing is a science. The third is a structural-functional approach about what marketing does and under what conditions it is applicable. In the second part of the article, seven groups of marketing definitions - based on common characteristics - are considered. On a broader scale the interrelation of marketing and selling concept was analysed.

Marketingový manažment výrobkovej politiky

Štefan RAJT*

Východisko marketingového manažmentu výrobkovej politiky v skúmanej podnikateľskej jednotke tvorí ohodnotenie vnútornej situácie, to znamená šanci a rizík, a analýza jej silných a slabých stránok.

Pri marketingovej analýze výrobkov vychádzame z bežného marketingového systému, zahŕňajúceho množstvo prvkov, ktoré pôsobia na aktivity podniku a ovplyvňujú jeho výsledky pri tvorbe (výrobe) nových výrobkov. Základom marketingového systému je súbor všetkých podnikateľských jednotiek, ktoré vstupujú do vzťahov a vzájomne sa v procesoch kúpy a predaja ovplyvňujú. Sú to predovšetkým: *výrobné organizácie a organizácie poskytujúce služby; veľkoobchodné a maloobchodné podniky, podniky zahraničného obchodu, sklady, banky, poisťovne, propagačné podniky a ďalšie obslužné organizácie, t. j. marketingová infraštruktúra; zakladatelia podnikov.*

Dôležitým prvkom marketingového systému pri analýze výrobkov sú dodávateľia, ktorí dodávajú potrebné materiálové vstupy. Aby zabezpečovanie týchto vstupov, t. j. ich nákup prebiehal čo najefektívnejšie a najspolahlivejšie, je nevyhnutné vytvárať si a aktualizovať živý prehľad o možnostiach nákupu - o zdrojoch (ponuke), ako aj o technických, a najmä ekonomických podmienkach ich získavania.

Ďalším prvkom podnikového marketingového systému z pohľadu analýzy výrobkov je *konkurencia*, ktorá je nevyhnutným znakom fungujúceho trhového systému. Trh plní funkciu proporcionalizačnú, kooperačnú a koordinačnú aj funkciu hlavného arbitra ekonomiky. Rovnako dôležitá je funkcia stimulačná. V marketingovej praxi z aspektu analýzy výrobkov rozlišujeme viaceré druhy konkurencie.

Funkcionálna konkurencia vzniká vtedy, ak existuje množstvo výrobkov, ktoré sú schopné plniť rovnaké funkcie a uspokojovať rovnaké potreby. Je to konštantný faktor, ktorý pôsobí bez ohľadu na to, či trh určitého výrobku je monopolný a deficitný.

Druhá konkurencia sa odvíja od toho, či jestvujú rôzne druhy tovarov, ktoré plnia tú istú funkciu a môžu si navzájom konkurovať.

Medzipodniková konkurencia vzniká, ak si konkurujú podniky vyrábajúce analogické výrobky.

* Ing. Štefan RAJT, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava

Konkurencia značiek - jej podstata spočíva v tom, že stanovenie pozície obchodnej značky je vlastne vyjadrením miesta obchodnej značky medzi konkurenčnými značkami. Stanovením pozície obchodnej značky podnik určuje svoj imidž, a samozrejme imidž svojho výrobku. Preto vhodné stanovenie pozície je účinnou taktikou diferenciacie - odlíšenia sa od konkurencie pôsobiacej na danom trhu. Konkurencia značiek je v úzkej súvislosti so želaniami zákazníkov.

Z hľadiska foriem rozoznávame takisto viaceré typy konkurencie.

Čistá konkurencia je extrémnym ekonomickým prostredím, ktoré sa vyznačuje veľkým počtom individuálnych výrobcov ponúkajúcich nediferencovaný výrobok (napr. trh surovín).

Monopolistická konkurencia sa vyznačuje veľkým počtom drobných výrobcov ponúkajúcich diferencované výrobky alebo služby (ako sú odevné podniky, cestovné kancelárie).

Oligopol disponuje malým počtom výrobcov ovládajúcich rozhodujúcu časť trhu (väčšinou nábytkársky priemysel, automobilový priemysel).

Čistý monopol je druhým extrémom ekonomického prostredia, kde výrobok alebo služba sú poskytované jediným podnikom (napr. Slovenská pošta, Slovenské energetické závody).

Možnosť vstupu do odvetvia zvyšuje možnosť vzniku konkurencie úplne nových producentov výrobkov. V podmienkach trhovej ekonomiky dochádza k relatívne rýchlym zmenám v štruktúre priemyslu. Tieto zmeny musí každý podnik, či už ide o výrobný, alebo obchodný, veľmi starostlivo sledovať, a to tak v tuzemsku, ako aj v zahraničí.

Pri analýze výrobkov v podnikovom marketingovom systéme je dôležité brať do úvahy a sledovať aj súbor vládnych inštitúcií. Ide najmä o ministerstvá, banky, územné orgány a podobne. V neposlednom rade je nevyhnutné venovať pozornosť aj inštitúciám a záujmovým skupinám, ktoré ovládajú verejnú hospodársku mienku. Podnik by mal vo svojom záujme hodnotiť ich vplyv na vytváranie vlastného goodwillu a imidž u výrobkov, ktoré produkuje.

Vybrané marketingové opatrenia na základe analýzy výrobkov

Podnikateľská jednotka musí byť informačne pripravená, aby mohla situácie a zmeny svojho okolia (prostredia) vyhodnotiť a na základe analýzy výrobkov prijať vhodné marketingové opatrenia. Napríklad prispôbovať výrobky a výrobný program poznaným potrebám, t. j. rozširovať či zužovať sortiment výrobkov, inovovať, diverzifikovať výrobu a podobne. Dobrá informačná pripravenosť umožní podniku znižovať náklady na základe technologických inovácií a tým vytvárať možnosť znižovania cien a zvyšovania svojho podielu na trhu. V tomto kontexte ide aj o zvyšovanie ziskov v nadväznosti na inovačnú rentu.

Ak je podnik schopný vybrať si správne marketingové opatrenia, uľahčí mu to vstupovať do výhodných výrobných a komerčných kooperácií, rozširovať či

zužovať priestor svojho trhového pôsobenia, teda rozsah zákazníkov, prenikať na nové trhy či opúšťať doterajšie (tzv. stratégia ústupu). Objavovať trhové štrbiny (medzery), t. j. také miesta trhu, v ktorých nákupné nároky a existujúci dopyt nie je uspokojovaný alebo nie dostatočne. Cieľom podniku je odhaliť takéto štrbiny trhu a zorientovať sa v nich lepšie ako konkurencia, najmä ak dokáže rôzne riešiť svoje predajné a distribučné cesty a spôsoby dostať výrobky k zákazníkovi. K tomu možno priradiť predpoklady podniku rozvíjať a zlepšovať formy predaja, vhodne pôsobiť na rozhodovanie pri kúpe, venovať náležitú pozornosť propagácii, reklame, zvýšiť rozmanitosť a kvalitu poskytovania služieb, dávať záruky a vyhovujúce podmienky dodávok i platieb a podobne.

Skôr však, ako sa dospeje k určitému marketingovému opatreniu, je dôležité dokonale zisťovať stav a vývoj komponentov v podniku a na trhu, analyzovať ich a vyhodnotiť a až potom je možné formulovať a vo všetkých podstatných súvislostiach vyhodnotiť overený strategický zámer.

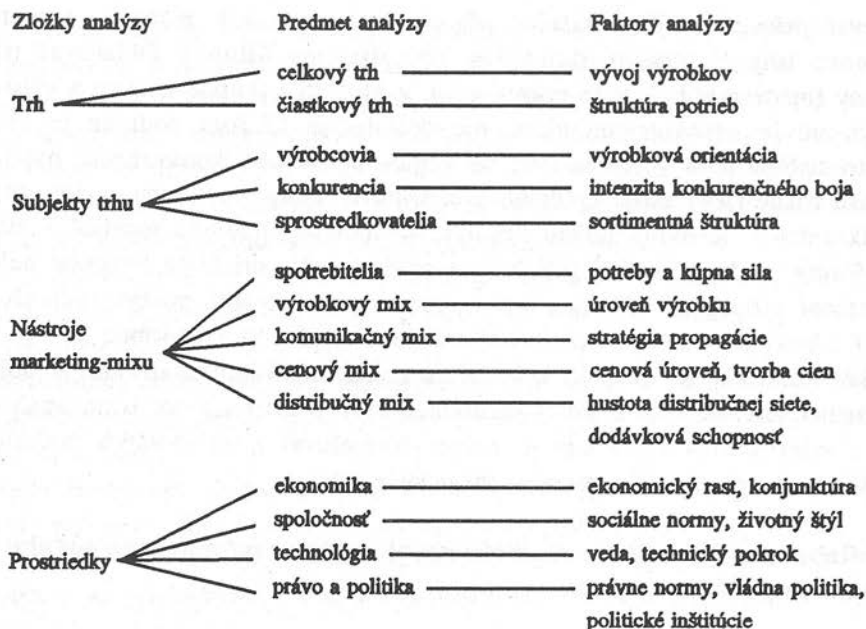
Podstatné časti a postup marketingovej analýzy výrobkov vo vzťahu k marketingovému výskumu

Každé marketingové rozhodnutie v podstate závisí od analýzy situácie, v ktorej sa podnik nachádza, od zisťovania tejto situácie (stavu) a od informácií, ktorými podnik disponuje. Poznanie marketingovej situácie, t. j. marketingových podmienok je východiskom každého marketingového rozhodnutia. Iba na základe úplných a presných informácií o stave okolia (prostredia) a na základe údajov, ktoré o ňom vypovedajú, je možné formulovať marketingové ciele a stanoviť nástroj zodpovedajúceho významu.

Z komplexu skutočností v okolí podniku, pred ktorými stojí marketingový manažment, nás zaujímajú len také, ktoré vyjadrujú špecifickú, východiskovú a rozhodovaciu situáciu na analýzu výrobkov. Z daného komplexu údajov je potrebné vyhodnotiť predovšetkým tie, ktoré majú význam pre dosiahnutie cieľov stanovených na základe analýzy výrobkov.

Komplexy faktorov, ktoré by sa mali v marketingu podniku sledovať, pretože podmieňujú a ovplyvňujú jeho činnosť, dajú sa systematicky usporiadať rôznym spôsobom. Uvedieme prehľad o najdôležitejších zložkách, predmetoch a faktoroch analýzy, ktoré môžu pôsobiť na výrobky (schéma 1).

Zo schémy 1 vyplýva, že marketingovú situáciu charakterizujú trhy, subjekty trhu, nástroje marketingového mixu a prostredie. Marketingový manažment stanovuje, akým smerom a akou intenzitou budú určujúce faktory v konkrétnej rozhodovacej situácii pôsobiť na výrobky. V rámci marketingovej analýzy výrobkov sa v praxi používa a navrhuje veľký počet teoretických modelov. Z metodického hľadiska ide o nástroj na určenie existujúcej pozície podniku na trhu v rámci konkurencie, ako aj o marketingové nástroje, ktoré vyúsťujú do určitej normatívnej stratégie a odporúčaní pre budúcu orientáciu správania podniku.



Za špecifické, relatívne samostatné oblasti - určité modely strategickej situáčnej analýzy možno považovať:

- východiskovú analýzu, identifikáciu a hodnotenie vnútornej situácie podniku, podnikových zásad a vrcholových strategických cieľov podniku;
- identifikáciu trhovej situácie a základných parametrov trhu - hodnotenie priebežnej analýzy výskumu trhu;
- analýzu a zhodnotenie strategických marketingových zdrojov podniku, jeho silných a slabých miest;
- analýzu portfólia s cieľom identifikovať podnikateľský priestor a vyjadriť šance a riziká výrobného programu, predovšetkým z hľadiska výrobkov;
- analýzu životného cyklu dominantných výrobkov;
- podrobnejšiu analýzu štruktúry výrobného programu z aspektu znakov určujúcich trhových a konkurenčných postavení.

Analytický pohľad do vnútra podniku je dôležitý nielen pre výroby, ale aj pre spracovanie reálnej marketingovej stratégie. Analýza a hodnotenie musí priamočiaro smerovať k reálnej identifikácii šancí podniku efektívne sa presadiť na trhu, a to z hľadiska naplnenia cieľov v rozvoji nových výrobkov. Z tohto pohľadu je zrejmé, že ide o nasledovné aspekty: po prvé, o vyjasnenie faktických vnútorných možností podniku, jeho výkonových a ekonomických parametrov, a najmä výrobovej a odbytovej štruktúry v oblasti nových výrobkov; po druhé, o špecifikovanie kritických, slabých miest podniku, ktoré môžu obmedzovať možnosti efektívneho využitia trhových príležitostí pre nové výroby.

Analýza marketingových zdrojov podniku - slabé a silné stránky

Na analýzu zdrojov podniku je vhodný dvojstupňový postup:

a) *Identifikácia zdrojového profilu podniku.* Na tomto stupni sa uvažujú a vyhodnocujú predovšetkým jestvujúce finančné zdroje - finančný obrat, likvidita, finančný tok (cash flow). Ďalej sú to organizačné, informačné, personálne a intelektuálne zdroje - kvalifikačná štruktúra a psychosociálna situácia. A napokon, sú to technologické zdroje - kapacity.

b) *Určenie silných a slabých stránok podniku.* Zistené zdrojové možnosti (profil) sa potom konfrontujú s trhom. Pritom ide o identifikáciu hlavne silných stránok podniku, na ktorých sa dá budovať úspešná stratégia. V kontexte s tým sa zisťujú a kvantitatívne i kvalitatívne hodnotia aj slabé stránky podniku tak, aby bolo možné predísť ich rušivému účinku.

Analýza zdrojov poskytuje určité námety a upozorňuje na možnú úspešnosť konkurenčnej stratégie v príslušnom trhovom segmente. Zároveň je však účelné overiť, do akej miery zistené slabiny a prednosti, súvisiace napr. s novouvažovanými trhmi, platia pre nové výrobky a či sa dajú na týchto trhoch s úspechom uplatniť silné stránky skúmaného podniku. V tejto súvislosti sa zdrojová analýza dostáva do polohy rozhodovacej, teda rozhodnutia, ako zúžiť pole strategického plánovania, pričom určité šance okolia sa nebudú môcť vyčerpať, pretože buď presahujú možnosti podniku, alebo nie sú adekvátne profilu podniku, teda profilu zdrojov, ktoré má podnik k dispozícii. Silné a slabé stránky podniku treba ešte konfrontovať s obdobnými stránkami hlavných konkurentov.

Okrem toho analýza zdrojov a silných stránok aj rizík zobrazuje len obmedzené obdobie, v ktorom špecifická kompetencia - schopnosť podniku - by mala presne zodpovedať špecifickým požiadavkám trhu z hľadiska výrobkov.

Pri praktickom uskutočňovaní marketingového výskumu v podmienkach podniku je analýza a hodnotenie jeho silných a slabých (kritických) stránok mimoriadne dôležitým krokom. Pri analýze výrobkov je dôležité postupovať systematicky a snažiť sa postihnúť čo najširší okruh potenciálne silných stránok i takých, ktoré boli dosiaľ na okraji bežnej analytickej pozornosti. To platí najmä pre podmienky, kde sa s marketingovými prístupmi ešte len začína a kde sa navyše majú pripravovať zásadné strategické zmeny (napríklad výrobný program, trhy, spôsob predaja, odlišné makroekonomické podmienky a podobne).

Identifikácia a vyhodnotenie silných miest (predností) podniku

Vyhodnotenie silných miest patrí k najdôležitejším krokom pri realizácii marketingovej analýzy každého podniku. Silné miesta znamenajú najmä schopnosti podniku v týchto aktivitách: *vyrábať inovovaný výrobok; vyrábať výrobok (dostatočnú výrobnú základňu); výrobok efektívne predávať; financovať a ekonomicky zvládnuť marketingové zámery.*

Vo vzťahu k trhu silné miesta podniku predstavujú schopnosť vytvoriť (vyhľadať), prípadne získať nový trh (odberateľa, sprostredkovateľa); udržať si dominantné miesto v ponuke a predaji na trhu; prvenstvo v ponuke určitého výrobku - inovácie výrobkov; vysoké trhové atraktivity určitého výrobku, niekoľkých výrobkov či celého sortimentu; pokryť zatiaľ nenasýtené potreby a neuspokojený dopyt v danom trhovom segmente; udržovať si vysokú konkurencieschopnosť výrobku vyplývajúcu z jeho technických a ekonomických (trhových) predností, z imidžu a goodwillu podniku, jeho trhovej výnimočnosti, atraktívnosti ap.

Identifikácia a hodnotenie kritických bodov (slabých stránok) podniku

Pri hodnotení slabých stránok podniku je dôležité sledovať kritické miesta, týkajúce sa predovšetkým tých oblastí, ktoré majú vplyv na tvorbu nových výrobkov. Ide o nasledovné oblasti:

1. *Trh a trhové pozície podniku.* Pozornosť sa sústreďuje najmä na jeho schopnosti pri vstupe na trh, schopnosti nájsť a oceniť možnosti presadenia sa v nových trhových segmentoch, v spoľahlivosti informácií a hodnotenia výsledkov výskumu trhu, stupňa poznania reálneho dopytu a jeho kvalitatívnych parametrov, kvality fungovania a pružného prispôsobovania odbytových a distribučných kanálov, logistických schopností pružne a spoľahlivo realizovať predaj, schopnosti zabezpečiť kvalitné predajné služby, propagáciu atď.

2. *Výskum, vývoj a technická príprava výroby.* Táto oblasť sa zameriava na výrobu nového alebo zdokonaľovaného výrobku, najmä na schopnosť časovo a kvalifikačne zvládnuť náročnejšie inovačné predvýrobné aktivity, zabezpečenie zodpovedajúcich informačných, materiálových a finančných predpokladov na úspešnú realizáciu vývojových realizačných zámerov, schopnosť zabezpečiť nevyhnutnú výskumnú a vývojovú kooperáciu a podobne. Týkajú sa však i samotnej úrovne výrobkov a štruktúry vyrábaného sortimentu.

3. *Výroba a jej organizačno-technologické zvládnutie.* Je to oblasť, ktorá sa v podniku týka predovšetkým schopnosti kapacitne, technologicky a organizačne zvládnuť v požadovanej lehote zavedenie inovovaného výrobku do výroby a do predaja, schopnosti v primeranom čase odstrániť zábehové problémy v kvalite výroby, schopnosti poskytnúť nevyhnutné záruky spoľahlivého odovzdávania výrobkov podľa potrieb predaja, schopnosti zabezpečiť si efektívnu a spoľahlivú kooperáciu a materiálové subdodávky a pod. V neposlednom rade sa však týkajú i výšky výrobných nákladov.

4. *Oblasť finančného zabezpečenia marketingovej výskumnej stratégie.* V tejto oblasti ide predovšetkým o schopnosť zabezpečiť v potrebnom objeme a čase zodpovedajúce finančné zdroje, schopnosť získať priazeň a podporu banky pre strategické zámery podniku, schopnosť preukázať primerané záruky návratnosti, a rovnako aj schopnosť vytvoriť si dostatočné finančné rezervy zodpovedajúce miere rizika.

V závere možno konštatovať, že na trhu sa objavujú rôzne nové výrobky, avšak len niektoré z nich ovládnu trh a prinesú zisky svojim výrobcam. Značná časť nových výrobkov si z rôznych dôvodov priazeň zákazníkov nezíska.

Tlak spotrebiteľa na funkcie a vlastnosti výrobkov stále narastá. Charakteristickým znakom vyjadrujúcim tento tlak je ukončenie životnosti výrobku. Je celkom prirodzené, že spotrebiteľ požaduje výrobky s novými parametrami, vlastnosťami a funkciami.

Z týchto dôvodov je marketingová analýza výrobkov, vychádzajúca z marketingovej situačnej analýzy podniku, t. j. jeho silných a slabých stránok, v súčasnosti aktuálna a môže byť užitočná najmä pre podnikateľskú prax.

Došlo 22. 12. 1993

Literatúra

- [1] ALDEN, V. R.: Who Says You Cant Crack Japanese. Harvard Business Review, 8, 1987, č. 5.
- [2] GRAF, E. - SAGUY, I. S.: Food Product Development: From Concept to the Marketplace. New York, Van Nostrand Reinhold 1991.
- [3] HANZL, V.: Marketing v podnikateľskej činnosti. Praha, Utrin 1991.
- [4] HORÁKOVÁ, I.: Marketing v súčasné svetové praxi. Praha, GRADA, a.s., 1992.
- [5] JAMES, H. A.: Prakticky marketing. Praha, Průmyslový žurnál, 1991, č. 4.
- [6] KINNEAR, T. C. - BERNHARDT, K. L.: Principles of Marketing. Glenview, Scott, Foresman and Company 1986.
- [7] KULHAVY, E.: Internationales Marketing. Linz, Traumer 1981.
- [8] PRACHÁR, J. a kol.: Podnikateľ v aréne trhu, reklamy a marketingu. Bratislava, Sprint 1991.
- [9] TOMEK, J. a kol.: Marketingová strategie podniku. Praha, Management Press 1992.

MARKETING PRODUCTS ANALYSIS

Štefan RAJT

Considering the functioning of our businesses it is possible to make the products analysis, identification and evaluation of the strong positions (priorities), or only regarding to the comparison with another businesses, i. e. with the most important competitors which operate at the market within comparable manufacturing branch.

The business should concentrate its activities to the attractiveness of the production considering the establishing of cooperative relations and joint ventures with domestic and foreign partners as well as within manufacturing branches and trade area. At what time and in which market segment the business delivers the product to the market, this is a very important issue of the business. If the productis delivered before time it is put out of sales, even if it is able to bring a good profit. If the productis delivered behind time, business will create a free space in which the competition enters very quickly.

K o n z u l t á c i e

Systém národných účtov zobrazený v tabuľke SAM

Viera HAJNOVIČOVÁ*

Úvod

Cieľom predloženého príspevku je ukázať, ako sa dajú všetky toky zo systému národných účtov (SNÚ) zobraziť vo forme matice spoločenského účtovníctva (SAM - Social Accounting Matrix).

V systéme národných účtov, ktorý vznikol v roku 1968 [12], uskutočňujú sa v poslednom období viaceré revízie. V roku 1992 sa do SNÚ začlenili aj input-output tabuľky, t. j. tabuľky ponuky (supply) a použitia (use) a symetrické - input-output tabuľky.¹ Pri poslednej revízii (roku 1993) bola zdôraznená potreba zachytiť v SNÚ i vývoj, ktorý prebieha v systéme spoločenského účtovníctva. To viedlo k viacerým metodologickým zmenám v SNÚ (napr. vyčlenenie tzv. zmiešaných dôchodkov v sektore domácností) a k vypracovaniu všeobecnej schémy i metodológie integrovania SNÚ v tabuľke SAM [4].

Tabuľky SAM a SNÚ majú veľa spoločné, najmä po poslednej revízii SNÚ, avšak existuje niekoľko podstatných rozdielov. V SNÚ sa podrobnejšie zachytáva oblasť výroby (v podrobnom členení input-output tabuliek) a zdôrazňuje sa sektorové členenie vo všetkých účtoch. V tabuľkách SAM sa dôraz kladie na úlohu človeka v ekonomických procesoch, čo je vyjadrené v členení sektora domácností podľa sociálno-ekonomických kategórií. Tabuľky použitia a ponuky sú prezentované menej detailne ako v SNÚ.

O definícii a vlastnostiach tabuľky SAM sa už veľa napísalo (pozri napr. [1; 13; 14]), preto spomenieme len jej základné črty. Pri konštrukcii tabuľky SAM platia určité konvencie. Zachováva sa v nej princíp input-output na všetky nominálne toky v ekonomike, inak povedané, výdavky peňažných prostriedkov jedného subjektu sú zároveň príjmami iného subjektu. Súčasne však platí aj princíp národného účtovníctva, t. j. suma dôchodkov určitého subjektu sa vždy

* Ing. Viera HAJNOVIČOVÁ, CSc., INFOSTAT, Dúbravská 3, 842 21 Bratislava

¹ Tabuľka ponuky vyjadruje ponuku produkcie na domácom trhu, t. j. domácu a dovezenú produkciu. Matica domácej produkcie v odvetvovo-komoditnom členení sa zvykne označovať aj ako matica tvorby (make). Tabuľka použitia vyjadruje použitie produkcie (domácej i dovezenej). Zahŕňa submatice medzis potreby a zložiek konečného použitia. Symetrické input-output tabuľky sú štvorcové input-output matice Leontiefovho typu zostavené buď v komoditnom členení, alebo v odvetvom členení.

rovná sume jeho výdavkov. To znamená, že tabuľka SAM je definovaná ako štvorcová matica, v ktorej sa rovnajú súčty zodpovedajúcich riadkov a stĺpcov a jej prvky vyjadrujú toky peňažných prostriedkov od určitého subjektu ekonomiky k druhému.

Tabuľky SAM sa využívajú na rôzne účely: slúžia na sledovanie vývoja hlavných ukazovateľov ekonomiky, resp. medzinárodné porovnanie; tvoria databázu pre modely všeobecnej rovnováhy [1; 2] a pre rôzne typy ekonomických analýz. Podľa účelu použitia sa konštruujú tabuľky na rôznom stupni agregácie.

Tabuľka SAM pre SNÚ predstavuje teda integráciu celého súboru účtov a ich bilancujúcich položiek a input-output tabuliek v jednej matici. Takéto zobrazenie štatistických údajov v tabuľke SAM má viacero predností:

- prehľadná forma zápisu štatistických údajov (v jednej tabuľke),
- možnosť využitia flexibilného systému klasifikácií na transakcie účastníkov ekonomických procesov (využitie krížových klasifikácií),²
- možnosť využitia rôznych úrovní agregácií v rôznych častiach tabuľky (submatic) a ďalšie.

V článku sa zameriame na opis všeobecného prístupu zachytenia SNÚ v tabuľke SAM a na aplikáciu tohto prístupu pri konštrukcii tabuľky SAM za Slovensko v rokoch 1989 a 1990.

1. Zobrazenie SNÚ v tabuľke SAM

Kompletný systém národných účtov vymedzených podľa metodiky OSN zahŕňa: *účet tovarov a služieb* (v dezagregovanej podobe je to tabuľka použitia (use) a tabuľka ponuky (supply)), *účet produkcie*, *účty rozdelenia dôchodkov*, *účet použitia dôchodkov*, *účty akumulácie a súvahové účty*.

Podrobný opis týchto účtov možno nájsť v práci [4]. Tabuľka SAM, ktorá je zostavená zo SNÚ (pozri tab. 1), odlišuje sa od kompletného systému národných účtov tým, že:

- neobsahuje účet ostatných zmien aktív (z účtov akumulácie) a súvahové účty tak pre národnú ekonomiku, ako aj pre zahraničie;
- oproti SNÚ zahŕňa účet tvorby fixného kapitálu;
- pre zahraničie sa zostavuje len bežný účet (kombinácia účtu zahraničného obchodu s účtom ostatných bežných transferov) a kapitálový účet;
- opis niektorých kategórií v SAM sa čiastočne líši od opisu v SNÚ.

Tabuľku SAM uvádzame v agregovanej podobe, s možnosťou detailnejšej klasifikácie jednotlivých transakcií i ďalšej úpravy uvedenej schémy.

² Tento termín sme použili na označenie rôznych klasifikácií pre riadky a stĺpce jednej submatice.

Tabuľka 1

Systém národných účtov v tabuľke SAM (agregovaná verzia)

Účty (klasifikácie)	Tovary a služby (komodity)	Produkcia (aktivity)	Tvorba dôchodkov (kategórie PH)	Prvot. rozdelenie dôchodkov (IS)	Druhot. rozdelenie dôchodkov (IS)	Použitie dôchodkov (IS)	Kapitál (IS)	Tvorba fix. kapitálu (aktíva)	Finančný účet (fin.aktíva)	Zahraničie (bežný účet)	Zahraničie (kapitál. účet)
Tovary a služby (komodity)	Obchodné a dopravné prírážky	Medzis potreba				Výdavky na konečné použitie	Zmeny v zásobách	Hrubá tvorba fix. kapitálu		Vývoz tovarov a služieb	
Produkcia (aktivity)	Produkcia (z.c.)										
Tvorba dôchodkov (kategórie PH)		Čistá pridaná hodnota (z.c.)								Odmeny zam. a zmieš. dôch. zo zahraničia	
Prvotné rozd. dôchodkov (IS)	Dane na prod.(minus subvencie)		Čistý vytvorený dôchodok (z.c.)	Dôchodky z vlastníctva						Dôch.z vlast., dane (-sub.) na prod.zo z.	
Druhotné rozd. dôchod. (IS)				Čistý národný dôchodok	Dane z dôch.a maj. ost. bežné transf.					Dane z dôch. a maj.,transf. zo zahraničia	
Použitie dôchodkov (IS)					Čistý disponibilný dôchodok						
Kapitál (IS)						Čisté úspory	Kapitálové transfery		Pôžičky zo zahraničia		Kapit. transf. zo zahraničia
Tvorba fix. kapitálu (aktivity)		Spotreba fixného kapitálu					Čistá tvorba fixného kapitálu				
Finančný účet (finančné aktíva)							Pôžičky poskytnuté do zahraničia				Čisté pôžičky do/zo zahran.
Zahraničie (bežný účet)	Dovoz tovaru a služieb		Odmeny zam. a zmieš. dôch. do zahraničia	Dôch. z vlast. a dane (-subv.) na prod. do zahran.	Dane z dôch. a maj. bežné transf. do zahraničia						
Zahraničie (kapitálový účet)							Kapitálové transfery do zahraničia			Saldo bežn. transakcií zahraničia	

Vysvetlivky: z.c. - základné ceny,

PH - pridaná hodnota,

IS - inštitucionálne sektory.

Účet tovarov a služieb

V prvých dvoch riadkoch a stĺpcoch tabuľky SAM sú zachytené v agregovanej podobe tabuľky ponuky (supply), resp. tvorby (make) a tabuľka použitia (use) (bližšie v [5; 6]). Účet tovarov a služieb (alebo komodít) zobrazuje ponuku tovarov a služieb na domácom trhu, ktorú reprezentuje *matica ponuky* (stĺpec 1). Domácu ponuku reprezentuje *matica tvorby produkcie* v základných cenách³ (na riadku 2). Dane na produkciu znížené o subvencie na produkciu sa nezahŕňajú do hodnoty produkcie, ale zaznamenajú sa priamo na účet rozdelenia prvotných dôchodkov ako príjem sektora štátnej správy (riadok 4). Dovoz (zaznamenaný na bežnom účte zahraničia) predstavuje ponuku dovezenej produkcie na tuzemskom trhu v cenách free on board (f.o.b). Suma prvého stĺpca potom zobrazuje celkovú ponuku tovarov a služieb v nákupných cenách.⁴ *Druhá stránka tohto účtu* (riadok 1) zaznamenáva použitie tovarov a služieb v nákupných cenách (*matica use*), t. j. medzispotrebu (stĺpec 2), výdavky na konečné použitie (stĺpec 6), zmeny stavu zásob (stĺpec 7), hrubú tvorbu fixného kapitálu (stĺpec 8), vývoz v cenách f.o.b. (stĺpec 10). V dezagregovanej podobe je tento účet členený podľa druhov komodít.

Účet produkcie

Na účte produkcie (riadok 2) sa zobrazuje domáca produkcia v základných cenách, z ktorej sú vylúčené dane (mínus subvencie) na produkciu. V stĺpci tohto účtu je zachytená nákladová štruktúra domácej produkcie, t. j. hodnoty všetkých vstupov do výrobného procesu: medzispotreba a vstupy tvoriace pridanú hodnotu. Pridaná hodnota (vznikne ako bilancujúca položka účtu 2) je zaznamenaná ako čistá, pretože spotreba fixného kapitálu je zapísaná priamo na účte tvorby fixného kapitálu⁵ (riadok 8). Pridanú hodnotu v základných cenách tvoria odmeny výrobných faktorov: práce a kapitálu.

Účet tvorby dôchodkov

Ďalší účet (riadok 3) zaznamenáva tvorbu dôchodkov, ktoré prezentuje čistá pridaná hodnota s možnosťou členenia na kategórie: odmeny zamestnancov, čisté zmiešané dôchodky, čistý prevádzkový prebytok a ďalšie dane a subvencie na produkciu; k nej treba pripočítať odmeny zamestnancov-rezidentov v cudzine (stĺpec 10). V stĺpci 3 tohto účtu sú vyčlenené z pridanej hodnoty odmeny

³ Základné ceny (z.c.) sú ekvivalentné súčtu nákladov na použité výrobky a služby a na odmeny za použité výrobné faktory (pred započítaním dane na produkciu znížené o subvencie na produkciu).

⁴ Nákupné ceny sú skutočné ceny, ktoré platí kupujúci, t. j. sú v nich premietnuté všetky dane na produkciu a dovoz bez subvencií na produkciu a dovoz.

⁵ To znamená, že aj všetky ďalšie bilancujúce položky účtov budú vyčíslené ako čisté. Bilancujúce položky účtov v tabuľke SAM sú vyznačené v rámečkoch.

zamestnancov-nerezidentov, vyplatené do zahraničia (riadok 10). Potom bilancujúca položka účtu - čistý vytvorený národný dôchodok - v základných cenách, udáva celkové vytvorené dôchodky rezidentských inštitucionálnych jednotiek⁶ sektora domácností a ostatných sektorov. Rozdelenie týchto prvotných dôchodkov do sektorov je zachytené na účte 4 (prvok 4,3).⁷ Účty rozdelenia a použitia dôchodkov v SNÚ a v tabuľke SAM sú podobné. V dezagregovanej podobe ich možno podrobnejšie členiť podľa inštitucionálnych sektorov.

Účet rozdelenia prvotných dôchodkov

V rámci rozdelenia prvotných dôchodkov (riadok 4) sa k čistému vytvorenému dôchodku pripočítajú dôchodky z vlastníctva plynúce zo zahraničia (vrátane daní na produkciu bez subvencií vyberané v zahraničí a plynúce do národnej ekonomiky) a národné, medzisektorové toky dôchodkov z vlastníctva (zaznamenané na diagonále účtu - prvok 4,4). V stĺpci 4 na riadku 10 sa vyčlenia dôchodky z vlastníctva (vrátane daní bez subvencií), ktoré sa vyplácajú do zahraničia. Bilancujúca položka účtu - čistý národný dôchodok⁸ - je súčasne príjmom na účte druhotného rozdelenia dôchodkov (riadok 5).

Účet druhotného rozdelenia dôchodkov

Na účte druhotného rozdelenia dôchodkov (riadok 5) sa k čistému národnému dôchodku pripočítajú všetky bežné dane z dôchodkov a majetku, transfery poistenia a ostatné bežné transfery v rámci národnej ekonomiky (prvok 5,5) a zo zahraničia (stĺpec 10). V tomto stĺpci sa vyčlenia všetky bežné dane z dôchodkov a majetku a ostatné bežné transfery do zahraničia. Bilancujúca položka - čistý disponibilný dôchodok - vchádza ako príjem na účet použitia dôchodkov.

Účet použitia dôchodkov

Účet použitia dôchodkov⁹ (stĺpec 6) zobrazuje čerpanie čistého disponibilného dôchodku na konečnú spotrebu tovarov a služieb (domácností a štátnej správy). Bilancujúca položka účtu - čisté úspory - vchádza na kapitálový účet.

⁶ Inštitucionálne jednotky sú ekonomické subjekty, ktoré sú oprávnené vlastniť aktíva, prijímať záväzky, vykonávať ekonomické činnosti a vstupovať do transakcií s inými ekonomickými subjektmi. Podľa svojich hlavných funkcií v ekonomických procesoch sú inštitucionálne jednotky zoskupené do inštitucionálnych sektorov.

⁷ V analytických tabuľkách SAM (na rozdiel od uvedenej tabuľky) sa ako samostatná inštitucionálna jednotka zvyknú separátne uvádzať *zamestnané a samostatne hospodáriace osoby*, ktoré získavajú dôchodky za svoju prácu a tieto dôchodky rozdeľujú do svojich domácností.

⁸ Čistý národný dôchodok predstavuje sumu čistého vytvoreného dôchodku (t.j. prvotné dôchodky vytvorené rezidentskými inštitucionálnymi jednotkami) a salda prvotných dôchodkov zo zahraničia.

⁹ Tabuľka SAM neobsahuje účet znovurozdelenia naturálnych dôchodkov, a teda ani účet použitia upraveného disponibilného dôchodku (podľa metódy SNÚ OSN).

Kapitálový účet

Kapitálový účet (riadok 7) prezentuje možné zdroje ekonomiky, ktoré tvoria čisté úspory, pôžičky (prvok 7,9), kapitálové transfery zo zahraničia (vrátane čistých nákupov nereprodukovateľných aktív okrem pôdy) a národné medzisektorové kapitálové transfery (vrátane medzisektorových predajov pôdy a ostatných nereprodukovateľných aktív).

Stĺpec 7 charakterizuje použitie týchto zdrojov v členení na prírastok zásob, vyplatené kapitálové medzisektorové transfery, poskytnuté pôžičky, kapitálové transfery vyplatené do zahraničia a čistú tvorbu fixného kapitálu. Bilancujúcu položku účtu predstavujú čisté pôžičky získané alebo poskytnuté, ktoré sa rovnajú bilancujúcej položke finančného účtu - prvok (9,11).

Účet tvorby fixného kapitálu

Vyčlenenie účtu tvorby fixného kapitálu v tabuľke SAM (z kapitálového účtu SNÚ) slúži najmä na analytické účely, keď sa využíva hlavne podrobné členenie tohto účtu, ako aj pre potreby modelovania. Účelom je zachytiť (na mezzourovni) vzťahy medzi tvorbou fixného kapitálu inštitucionálnych sektorov (čo zachytávajú sektorové účty SNÚ) a tvorbou fixného kapitálu podľa kategórií komodít (čo obsahujú tabuľky ponuky a použitia). Tento účet potom charakterizuje tvorbu výrobných kapacít každého odvetvia z dvoch pohľadov: ktoré odvetvie kam investuje (prvok 8,7); ktorý kapitálový tovar a do ktorého odvetvia bol investovaný (prvok 1,8). Ak sa tento účet vynechá, potom nie je možné konštruovať maticu, ktorá by vyjadrovala požiadavky jednotlivých inštitucionálnych sektorov na jednotlivé kapitálové tovary.

Finančný účet

Finančný účet (riadok, resp. stĺpec 9) indikuje, ktorý sektor (vrátane zahraničia) aký typ aktív (pasív) nadobudol počas daného obdobia. Bilancujúca položka účtu (prvok 9,11) je i bilancujúcou položkou kapitálového účtu zahraničia.

Účty pre zahraničie

Účet pre zahraničie sa člení na bežný a kapitálový. Jeho prvky sme opísali v rámci predchádzajúcich účtov. Bilancujúca položka bežného účtu pre zahraničie (saldo bežných transakcií zahraničia) vchádza na kapitálový účet zahraničia (riadok 11). Táto položka spolu s kapitálovými transfermi vyplatenými do zahraničia sa rovná bilancujúcej položke finančného účtu národnej ekonomiky (vrátane kapitálových transferov zo zahraničia).

Opísali sme agregovanú tabuľku SAM pre SNÚ. Detailné tabuľky SAM skonštruované v rôznych krajinách sa od nej odlišujú používanými klasifikáciami a členením, v závislosti od miestnych podmienok a zdrojov údajov.

Pri konkrétnych aplikáciách tabuľky SAM môže dôjsť k úprave nami opísanej tabuľky. Zvyčajne sa konsolidujú (zlučujú):

- účet tovarov a služieb s účtom produkcie,
- účet rozdelenia prvotných dôchodkov s účtom druhotného rozdelenia dôchodkov a s účtom použitia dôchodkov,
- účet kapitálový s účtom tvorby fixného kapitálu,
- účet kapitálový s finančným účtom.

Takáto jednoduchšia forma tabuľky SAM bola použitá pri konštrukcii tabuľky SAM USA [2] na účely modelovania. Jej podrobný opis prináša článok [1]. V tomto prípade konsolidovaný účet rozdelenia a použitia dôchodkov sa člení na tri sektory: podniky, domácnosti a štátnu správu. V závislosti od účelu, na ktorý sa tabuľky SAM používajú, môžu sa do nich zaradiť aj ďalšie separátne účty pre niektoré transakcie, napr. dane a subvencie na produkciu a dovoz, obchodné a dovozné prírážky atď. V skutočnosti nejde o reálne účty, ale o isté zachytenie danej transakcie z rôznych hľadísk (využitie krížových klasifikácií). Do tabuľky SAM sa môžu začleniť i ďalšie účty zo SNÚ, napr. súvahové účty.

2. Odhad tabuľky SAM za ekonomiku SR v rokoch 1989 a 1990

Pri konštrukcii tabuliek SAM za slovenskú ekonomiku sme vychádzali z výsledkov konštrukcie súhrnných národných účtov za Slovensko za roky 1989 a 1990 a z konštrukcie sektorových účtov (v roku 1989 sektor domácností, v roku 1990 sektory: finančné a nefinančné podniky, štátna správa a domácnosti). Ako je uvedené v prácach [7-10], tieto účty boli konštruované z podkladov BNH Slovenska za roky 1989, 1990 konverznou metódou, t. j. transformáciou ukazovateľov BNH na úroveň SNÚ podľa metodiky ESA (European System of Integrated Economic Accounts [11]), podľa prepočtov SŠÚ.

Keďže v týchto účtoch neboli zaznamenané mnohé transakcie, najmä vo vzťahu k zahraničiu, a nebola odhadnutá ani input-output tabuľka, zvolili sme jednoduchšiu formu tabuľky SAM (s konsolidovaním niektorých účtov) na agregovanej úrovni so sektorovým členením transakcií na účte rozdelenia a použitia dôchodkov.

Tabuľka SAM pre Slovensko skonštruovaná za roky 1989, 1990 (tabuľka 2 a 3) obsahuje šesť účtov: *účet tovarov a služieb*, *účet produkcie*, *účet tvorby dôchodkov*, *konsolidovaný účet rozdelenia prvotných dôchodkov*, *druhotného rozdelenia dôchodkov a použitia dôchodkov*, *kapitálový účet*, *účet zahraničie*.

Tabuľku SAM pre Slovensko za rok 1990 (tabuľka 3) opíšeme bližšie. Účet tovarov a služieb a účet produkcie sú naplnené agregátnymi ukazovateľmi, ktoré boli odhadnuté v rámci konštrukcie SNÚ za SR. V dezagregovanej podobe by tu mali byť vlastne zaznamenané submatice (use, supply), ktoré sa zostavujú v komoditno-odvetvovom členení.

Tabuľka 2

Tabuľka SAM za SR, rok 1989 (agregovaná, v mil. Kčs)

Výdavky	Tovary a služby	Produkcia	Tvorba dôchodkov			Rozdelenie a použ. dôchodkov			Kapitál	Zahraníčia		Suma
			zisky	mzdy	zmieš.d.	podniky	domácnos.	št. správa		(bez ČR)	(ČR)**	
Tovary a služby		365063					116738	50610	69586	67526	3101	672624
Produkcia*	564352											564352
Tvorba dôchodkov												
zisky		57438										57438
mzdy		130056										130056
zmieš.d.		11795										11795
Rozdel.a použítie dôchod.												
podniky			51736					3179	33226			88141
domácn.				97266	11795	6400			30292			145753
št. správa	33011		5702	32790		31189	18231					120923
Kapitál						50552	7605	6795		7735	-3101	69586
Zahraníčia												
(bez ČR)	75261											75261
(ČR)**												0
Suma	672624	564352	57438	130056	11795	88141	145753	120923	69586	75261	0	

Vysvetlivky: * - bez imputovanej produkcie bánk,

** - saldo presunov.

Tabuľka 3

Tabuľka SAM za SR, rok 1990 (agregovaná, v mil. Kčs)

Výdavky		Tovary a služby	Produkcia	Tvorba dôchodkov			Rozdelenie a použ. dôchodkov			Kapitál	Zahranicie		Suma
				zisky	mzdy	zmieš.d.	podniky	domácnos.	št. správa		(bez ČR)	(ČR)**	
Tovary a služby			377096					131330	53346	81470	64627		707869
Produkcia*		576293											576293
Tvorba dôchodkov	zisky		53469										53469
	mzdy		133422										133422
	zmieš.d.		12306										12306
Rozdel.a použítie dôchod.	podniky			48055				4362	57117				109534
	domácn.				99461	12306	7231		36049				155047
	št. správa	42493		5414	33961		41451	18403					141722
Kapitál							60852	952	-4790		21957	2499	81470
Zahranicie	(bez ČR)	86584											86584
	(ČR)**	2499											2499
Suma		707869	576293	53469	133422	12306	109534	155047	141722	81470	86584	2499	

Vysvetlivky: * - bez imputovanej produkcie bánk,

** - saldo presunov.

Súčet v stĺpci účtu tovarov a služieb predstavuje ponuku produkcie na domácom trhu v nákupných cenách, t. j. hrubú produkciu vyrobenú v SR a dovezenú produkciu. Hrubá domáca produkcia je zachytená v cenách výrobcov (576 293 mil. Kčs) a obsahuje tak hmotný produkt (84 %), ako aj nemateriálne služby (16 %). Daň z obratu znížená o subvencie na produkciu (42 493 mil. Kčs) je zaznamenaná zvlášť ako príjem sektora štátnej správy. Dovezená produkcia (86 584 mil. Kčs) bola kvantifikovaná z objemu dovozu výrobkov a služieb výrobných sféry a z objemu dovozu služieb nevýrobnej sféry (odhad z bilancie výkonov nevýrobnej sféry) [7]. Keďže sa nepodarilo priamo kvantifikovať objem produkcie vyvezenej, resp. dovezenej z ČR, odhadlo sa len saldo presunov produkcie z ČR (2 499 mil. Kčs) ako bilancujúca položka účtu tovarov a služieb.

Použitie domácej a dovezenej produkcie je znázornené v riadku účtu tovarov a služieb. Medzispotreba (377 096 mil. Kčs) je zložená z materiálnej zložky (92 %) a nemateriálnej zložky (8 %). Konečná spotreba domácností (131 330 mil. Kčs) bola kvantifikovaná ako výdavky domácností na spotrebiteľské výrobky a služby a ako hodnota naturálnej spotreby. Konečná spotreba štátnej správy (53 346 mil. Kčs) predstavuje hodnotu nákladov štátnej správy spojených s poskytovaním neplatených služieb. Hrubá tvorba kapitálu (81 470 mil. Kčs) zahŕňa i zmenu stavu zásob (5 326 mil. Kčs). Vývoz tovarov a služieb (64 627 mil. Kčs) bol kvantifikovaný z objemu vývozu výrobkov a služieb výrobných sféry a z bilancie výkonov nevýrobnej sféry.

Na účte produkcie je zachytená nákladová štruktúra domácej produkcie, ktorú tvorí medzispotreba, a pridaná hodnota (v cenách výrobcov). Pridaná hodnota je napočítaná ako bilancujúca položka tohto účtu, t. j. produkcia mínus medzispotreba (spolu 199 197 mil. Kčs).

V rámci účtu tvorby dôchodkov sa pridaná hodnota člení na kategórie: *zisk, mzdy a zmiešané dôchodky*. Zisk, resp. prevádzkový prebytok vytvorený výrobnými jednotkami (okrem sektora domácností) predstavuje odmenu kapitálu. Mzdy vo výrobných i nevýrobnej sfére (vrátane naturálnych miezd) predstavujú úplné náklady na pracovnú silu vrátane príspevkov na sociálne zabezpečenie platené zamestnávateľmi. Zmiešané dôchodky boli vytvorené výrobnými jednotkami v sektore domácností (živnostníci a pod.) a zahŕňajú prevádzkový prebytok i mzdu majiteľa súkromného podniku zaradeného do sektora domácností. Na tomto účte by mali byť zachytené aj prvotné dôchodky prijaté, resp. vyplatené do zahraničia.

Účet rozdelenia a použitia dôchodkov sa člení podľa inštitucionálnych sektorov na: *podniky* (zahŕňa i finančné podniky), sektor *domácností*, do ktorých patria i podniky, ktoré nemajú formu korporácií (živnostníci), a sektor *štátnej správy* zahŕňajúci i nezárobkové inštitúcie, ktoré poskytujú služby domácnostiam.

Na riadkoch účtu rozdelenia a použitia dôchodkov sú zachytené príjmy uvedených sektorov v rámci rozdelenia prvotných dôchodkov a druhotného rozdelenia dôchodkov. Príjmy sektora podniky pozostávajú zo zisku (48 055 mil. Kčs),

z príjmov zo sektora domácností (4 362 mil. Kčs); sú to splátky úrokov, platebné poisťné a ostatné bežné transfery, a napokon z bežných transferov zo sektora štátnej správy (57 117 mil. Kčs), a to dotácie a rôzne prídely podnikom.

Príjmy sektora domácností v rámci rozdelenia prvotných dôchodkov tvoria mzdy ako odmeny zamestnancov (99 461 mil. Kčs), (bez príspevkov na sociálne poisťenie) a zmiešané dôchodky (12 306 mil. Kčs). Ďalšie príjmy domácností plynú zo sektora podniky (7 231 mil. Kčs), sú to najmä úroky (vrátane imputovaných úrokov majiteľov poisťiek), poisťné náhrady a ostatné bežné transfery; zo sektora štátnej správy (36 049 mil. Kčs) sú to sociálne dávky, dávky sociálnej výpomoci a ostatné bežné transfery.

Príjmy sektora štátnej správy (okrem dane z obratu bez subvencií) pozostávajú zo zisku (5 414 mil. Kčs), z príspevkov na sociálne zabezpečenie (33 961 mil. Kčs) a z bežných daní z príjmov a majetku a ostatných bežných transferov od domácností (18 403 mil. Kčs) a podnikov (41 451 mil. Kčs); ide o daň zo zisku a ostatné odvody a dane. Výdavková stránka tohto účtu zachytáva okrem transferov v rámci rozdelenia dôchodkov medzi sektormi aj použitie dôchodkov na konečnú spotrebu, ktorá sa týka len sektora domácností a sektora štátnej správy. Na tomto účte nie sú zachytené dôchodkové transfery so zahraničím.

Bilancujúcu položku účtu rozdelenia a použitia dôchodkov (t. j. príjmy mínus výdavky) tvoria úspory jednotlivých sektorov (spolu 57 014 mil. Kčs). Tieto úspory majú obvykle vzťah k investíciám, t. j. použijú sa na hrubú tvorbu fixného kapitálu, ktorú zachytáva **kapitálový účet**. Na diagonále tohto účtu by bolo možné zaznamenať aj kapitálové transfery medzi sektormi. Nám sa podarilo identifikovať len dotácie vlády na investície podnikom a domácnostiam, ale v tabuľke SAM pre Slovensko nie sú zaznamenané; chýbajú aj zahraničné kapitálové transfery. Bilancujúca položka kapitálového účtu by sa mala rovnáť bilancujúcej položke finančného účtu a mala by vyjadrovať sumu pôžičiek získaných zo zahraničia (v prípade zápornej hodnoty), resp. sumu pôžičiek poskytnutých do zahraničia (v prípade kladnej hodnoty). Pretože finančný účet pre SR sa nepodarilo zostaviť, môžeme len predpokladať, že suma 24 456 mil. Kčs predstavuje pôžičky zo zahraničia alebo transfery (z ČR).

Na účte zahraničia sú zachytené len hmotné toky. Bilancujúca položka tohto účtu (24 456 mil. Kčs) obsahuje i kladné saldo presunov výrobkov a služieb z ČR (2 499 mil. Kčs). Môžeme ju interpretovať ako *pasívne saldo zahraničného obchodu SR*.

Z uvedenej tabuľky SAM za Slovenska je zrejmé, že nie je úplná, že v nej chýba viac transakcií. V tejto fáze má slúžiť skôr na ilustráciu hlavných tokov v ekonomike SR. Postupným rozvíjaním národných účtov, vrátane zostavenia input-output tabuľky, bude možné zdokonaľovať i tabuľku SAM pre SNÚ.

Literatúra

- [1] CVENGROŠ, F.: Ekonomické tabuľky (SAM) a modely pro výpočet všeobecnej rovnováhy (CGE). *Statistika*, 1992, č. 8-9.
- [2] REINERT, K. A. - ROLAND-HOLST, D. W.: A Detailed Social Accounting Matrix for the USA, 1988. *Economic Systems Research*, zv. 4, 1992, č. 2.
- [3] KEUNING, S. J.: Proposal for a Social Accounting Matrix which Fits into the Next System of National Accounts. *Economic Systems Research*, zv. 3, 1991, č. 3.
- [4] Revised System of National Accounts. ST/ESA/STAT/SER.2/Rev.4. New York, Secretariat UN 1992.
- [5] LAPIŠÁKOVÁ, J.: Input/Output tabuľky ako súčasť systému národných účtov. *Slovenská štatistika a demografia*, 1992, č. 1.
- [6] ONDRUŠ, V.: Input-output tabuľky v budovcom československom systéme národných účtov. *Statistika*, 1991, č. 6.
- [7] Metodické princípy a experimentálny výpočet SNÚ Slovenskej republiky na úrovni súhrnných účtov za rok 1989. [Pracovný materiál, č. 29.] Bratislava, INFOSTAT 1991.
- [8] MOKRÁŠOVÁ, V. - BERNADIČ, F. - HAJNOVIČOVÁ, V.: Systém národných účtov SR za r. 1990. [Pracovný materiál, č. 21.] Bratislava, INFOSTAT 1992.
- [9] HAJNOVIČOVÁ, V.: Sektor domácností v SNÚ. [Pracovný materiál, č. 19.] Bratislava, INFOSTAT 1992.
- [10] HAJNOVIČOVÁ, V.: Sektor domácností v SNÚ. *Slovenská štatistika a demografia*, 1992, č. 3.
- [11] European System of Integrated Economic Accounts (ESA). 2. vyd. Brussels, EUROSTAT 1978.
- [12] A System of National Accounts. Studies in Methods. Séria F, č. 2. New York, United Nations 1968.
- [13] PYATT, G.: Fundamentals of Social Accounting. *Economic Systems Research*, zv.3, 1991, č.3.
- [14] HUSÁR, J.: Organizácia údajov o národnom hospodárstve v tvare matice spoločenského účtovníctva. *Ekon. Čas.*, 41, 1993, č. 1.

SYSTEM OF NATIONAL ACCOUNTS PRESENTED IN SAM

Viera HAJNOVIČOVÁ

The paper gives basic information about the system of national accounts embedded in a social accounting matrix (SAM). General scheme of integration of SNA into SAM framework is presented. Simple SAM's were constructed for Slovak economy for 1989 and 1990. The basis on construction of these SAM's were national accounts of Slovak economy estimated from MPS data.

Určovanie hodnoty účastín na kapitálovom trhu

Ol'ga MIKOVÁ*

Náš postupne sa rozvíjajúci kapitálový trh vyžaduje poznanie spôsobov jeho fungovania, ako aj širšie teoretické poznatky, ktoré vysvetľujú prístupy investorov k finančným investíciám. Na určenie trhovej ceny napríklad účastiny existujú viaceré analytické postupy. Prístupy k oceňovaniu účastín a ďalšie aspekty financií podnikov sú podrobne rozpracované v preklade knihy autorov R. A. Brealeyho a S. C. Myersa [1].

Cieľom nášho príspevku je vysvetliť určovanie kurzov účastín podľa teórie dokonalých (efektívnych) trhov. Teória dokonalých trhov zastáva stanovisko, že ceny na fungujúcom a konkurenčnom finančnom trhu sú správne a odrážajú všetky dostupné informácie o postavení a ocenení príslušnej firmy (emitenta).

V trhovej ekonomike sú účastinné spoločnosti prevládajúcou formou podnikania s rozhodujúcim podielom vo výrobe, v obchode a vo financiách. Účastina tvorí časť základného kapitálu spoločnosti a vývoj úrovne vlastného majetku kapitálovej spoločnosti sa odráža v ocenení jej účastín na trhu. Cena účastiny je pohotovou informáciou o postavení a ocenení príslušnej kapitálovej spoločnosti.

Jestvuje mnoho rozličných klasifikácií a typov účastín. Obvykle sa termín *účastina* (akcia) používa pri kmeňových (obyčajných) účastinách na rozdiel od viacerých typov prioritných (prefered) účastín.¹ V článku pojmom *účastina* chápeme *kmeňové účastiny*. Hodnota účastiny sa môže vyjadriť viacerými ukazovateľmi, ktoré sa odlišujú metódou prepočtu, ale hlavne vypovedacou schopnosťou ukazovateľa či cieľom hodnotenia.

Nominálna hodnota všetkých účastín firmy vyjadruje výšku účastinného kapitálu a spolu s ďalšími položkami bilancie informuje o výške vlastného majetku. Údaje o výške majetku pravidelne uverejňujú firmy, ktoré vstupujú na burzu a na kapitálový trh.

Trhová hodnota (kurz) predstavuje cenu, za ktorú sa účastina bežne predáva a kupuje na kapitálovom trhu a jej výška je výsledkom pôsobenia viacerých faktorov, z ktorých medzi najdôležitejšie patrí *vnútorná hodnota účastiny* a celková situácia na kapitálovom trhu. Trhová hodnota odráža všetky pohyby na kapitálovom trhu a mení sa rýchlejšie ako vnútorná hodnota účastiny. Čím je

* Ing. Ol'ga MIKOVÁ, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Odbojárov 10, 832 20 Bratislava

¹ Spravidla so stanovenou pevnou dividendou, ktorá sa vypláca prednosťou pred dividendou z kmeňových účastín.

kapitálový trh rozvinutejší a čím viac sa s účastinami obchoduje, tým presnejšie vyjadruje trhovú cenu reálnu vnútornú hodnotu účastiny.²

Vnútorná hodnota účastiny vyjadruje súčasné postavenie firmy a jej očakávaný vývoj v budúcnosti. Prístupy k jej kvantifikácii sú dosť rozmanité. Obvykle sa pri hodnotení vychádza z ocenenia podnikových aktív a z bežnej trhovej ceny účastín. Očakávaný vývoj môže byť iba kvalifikovaným odhadom jednak budúcich výnosov (zisku) a dividend, jednak očakávaného tempa rastu firmy.

Kvantifikácia vnútornej hodnoty účastiny nie je jednoduchá. Na kapitálovom trhu sa tým zaoberajú finanční analytici. Každého potenciálneho investora zaujíma, či sa trhovú cenu odchyľuje od jeho odhadu vnútornej hodnoty: ak je trhovú cenu nižšia, môže byť účastina momentálne na trhu podhodnotená a je vhodné ju kúpiť, pretože jej kurz vzrastie, a opačne. Pre účastiny, s ktorými sa na kapitálovom trhu obchoduje málo, alebo nie sú vôbec kótované, je často určenie vnútornej hodnoty jedinou informáciou o ich skutočnej hodnote.

Prístupy k určovaniu vnútornej hodnoty účastín na kapitálovom trhu

Pre väčšinu investorov je východiskom bežný kurz, bežná trhovú cena účastiny. Investori a analytici trhu sledujú vývoj kurzu účastiny a podľa prístupov k odhadu budúceho vývoja kurzu sa delia na tzv. chartistov a fundamentalistov.

Chartisti (z angl. chart = graf) vychádzajú pri svojich analýzach z minulosti, z pohybu kurzov a ich grafického znázornenia. Zaujíma ich pohyb kurzov a objem predaja cenných papierov. Vo vývoji kurzov objavujú rôzne obrazce a vzory, z ktorých odhadujú, či kurz rastie trvalo, či poklesne, kedy skončí rast a pod., a to bez ohľadu na ďalšie informácie o vývoji ekonomického okolia. Tieto analytické prístupy sa nazývajú aj *technická analýza trhu*, pretože sa skúma len samotný trh, bez ohľadu na vonkajšie vplyvy. (Chartisti vychádzajú z minulosti a hľadajú odpoveď na otázku - kedy sa niečo stane.)

Myšlienka, ktorá vznikla na prelome storočia a v roku 1900 ju spopularizoval Američan Ch. H. Dow (o.i. autor známeho indexu Dow-Jones), bola v súčasnosti doplnená novými prístupmi a možnosťami: informačná explózia, banky dát, počítače, umožňujúce rôzne prepočty a názorné diagramy v reálnom čase.

Úlohou technickej analýzy je skúmanie určitých modelov správania trhu na základe historického vývoja kurzov a následné vyslovenie určitých hypotéz o momentálnom stave a prognóza budúcnosti. Technická analýza skúma správanie organizovaného trhu a vývoj kurzov tak, aby dospela k určitým záverom o miere pravdepodobnosti budúceho vývoja. Cieľom je odhad budúceho vývoja kurzu účastín s čo najväčšou pravdepodobnosťou a určenie optimálneho okamihu k nákupu alebo predaju cenného papiera.

² Okrem uvedených sa určuje ešte *úctovná hodnota* a *likvidačná hodnota* účastiny.

Napriek rôznym kritikám a výhradám je chartistická diagnóza kurzu určitým umením, ktoré vyžaduje veľké skúsenosti. A ako sme už uviedli, odpovedá na otázky *kedy? koľko?*, ktoré si kladie investor, ktorému ide o krátkodobé investovanie a hlavným motívom je špekulácia pri pohyboch trhovej ceny účastiny. Motívom teda je odhad pohybu kurzu a zisk zo správneho odhadu.

Fundamentálni analytici vychádzajú z finančnej analýzy, hlavne z účtovných výsledkov a snažia sa odhadnúť faktory, veličiny, ktoré ovplyvnia pohyb kurzu. Pri fundamentálnej analýze účastín sa robí buď *analýza zhora*, predvída sa vývoj celej ekonomiky, z toho sa odvodzuje vývoj odvetvia, následne konkrétnej firmy a jej cenného papiera. *Analýza zdola* má opačný postup. Vychádza z informácií o firme, jej očakávaných objemov predaja, o perspektívach na trhu atď. Tieto odhady treba konfrontovať s odhadom vývoja ekonomiky ako celku.

Fundamentalistická analýza je časovo i profesionálne náročná. Využíva informácie o podniku, ekonomike, odhaduje rast a jeho tempo, zisky a straty. Fundamentalisti sa snažia odpovedať na otázku, *čo a prečo* sa stane. Sledovaním a analýzou informácií o firme sa usilujú odhadnúť jej postavenie na trhu, a tak sú bližšie k určeniu vnútornej hodnoty účastiny ako sám technický analytik.

Pri fundamentálnej analýze sú dva prístupy k určeniu vnútornej hodnoty účastiny: *substančná metóda*, kde ide o odhad účtovnej hodnoty firmy na báze stavových veličín a *výnosová metóda*, ktorá vychádza z tokových veličín a zohľadňuje fakt, že kurz závisí od vývoja výnosov príslušnej firmy.³

Teória dokonalých (efektívnych) trhov, ktorá v posledných rokoch spochybňuje technickú a fundamentálnu analýzu, vychádza z toho, že na fungujúcom trhu sú ceny rovnovážne a trhovú cenu účastiny vyjadruje jej očakávaný výnos a riziko. Na rozvinutom kapitálovom trhu zaujíma investorov výnos a riziko cenného papiera, teda výnos a riziko účastiny sú východiskovými charakteristikami pri určovaní jej vnútornej hodnoty.

Výnos a riziko účastiny

Výnos účastiny je daný: *dividendou* ako hotovostnou platbou, ktorá tvorí podiel na zisku firmy; *kapitálovým ziskom alebo stratou*, ktoré závisia od pohybu kurzu účastiny na kapitálovom trhu. Na základe analýzy doterajšieho kurzu účastiny môže investor vypočítať pravdepodobný výnos ako *priemer* doterajších výnosov.

Napríklad:

Investor sleduje výnos účastiny za ostatné 4 roky: v 1. roku bol výnos 5 %, v 2. roku 10 %, v 3. roku 15 % a vo 4. roku 10 %. Ak ohodnotí každý rok zo sledovaného obdobia pravdepodobnosťou $1/4 = 0,25$, potom polovicu sledovaného obdobia bol výnos

³ O fundamentálnej analýze píše napr. P. Musflek [2].

10 % (pravdepodobnosť 0,5) a v druhej polovici sa výnos pohyboval od 5 % do 15 % (s pravdepodobnosťou 0,25). Pravdepodobným výnosom je potom priemerný výnos:

$$r = 5 \times 0,25 + 10 \times 0,50 + 15 \times 0,25 = 10 \%$$

Objektívnejšie odhady bezpečnosti očakávaného výnosu, resp. rizika investície do konkrétnej účastiny, vychádzajú z dlhodobého sledovania jej kurzu na kapitálovom trhu a z odhadu jeho vývoja v budúcnosti, kde sa kvantifikuje jeho pravdepodobnosť.

Napríklad:

Finančný analytik odhaduje pravdepodobný výnos účastiny firmy tak, že analyzuje jej postavenie na trhu, hodnotí jej projekty do budúcnosti a ráta s vplyvom ekonomického okolia. Po vyhodnotení jej šancí a kladných i záporných možností mu vychádza, že je:

- pravdepodobnosť 5 % pre výšku výnosu 0-4 %
- pravdepodobnosť 35 % pre výšku výnosu 4-9 %
- pravdepodobnosť 38 % pre výšku výnosu 9-12 %
- pravdepodobnosť 25 % pre výšku výnosu 12-15 %.

Pri rozložení pravdepodobnosti uvažuje asi takto:

- Ak potrvá doterajšia ekonomická situácia firmy, výnos bude viac ako 9 %, sú tu však vplyvy celkovej recesie, ktoré výnos znížia. Najpravdepodobnejšie rozpätie výnosu je 4-12 % (73 %).

- Pravdepodobnosť, že výnos účastiny bude vyšší ako 12 %, závisí od realizácie zamýšľanej fúzie a prieniku na nové trhy. O fúziu s firmou X majú záujem aj ďalšie tri firmy, takže pravdepodobnosť fúzie a vyššieho výnosu je 25 %.

- Nízke výnosy 0-4 % očakáva iba s 5 % pravdepodobnosťou, ak by došlo k stretu všetkých pesimistických predpokladov.

Riziko je stupeň neistoty, spojený s očakávaným výnosom. Očakávaný výnos je ten, ktorý má najvyššiu pravdepodobnosť, že sa dosiahne, a riziko predstavuje možnosť, že sa očakávaný výnos nedosiahne. Riziko účastiny závisí od *variability* jej očakávaného výnosu. Čím je vyššia variabilita, tým je nižšia pravdepodobnosť očakávaného výnosu a vyššie riziko.

Z cenných papierov obchodovaných na kapitálovom trhu majú najvyššiu variabilitu výnosov účastiny. Uvádza sa [1, s. 143], že variabilita ročných výnosov na burze v USA, za roky 1926 až 1988, má rozpätie od -50 % do +60 %.

Účastiny sa považujú za najrizikovejšie cenné papiere. Za bezrizikové, resp. málorizikové sa napr. v USA považujú vládne pokladničné poukážky (Treasury-bills), ktoré vďaka krátkodobej splatnosti nenesú riziko nesplatenia a majú stabilnú cenu. Za bezrizikové investovanie možno považovať vklad v banke, kde však investor znáša riziko inflačného znehodnocovania úrokového výnosu.

Investovanie do účastín je spojené s rizikom príslušného podnikania a rozdiel medzi výnosom z účastiny a výnosom z bezrizikovej investície predstavuje tzv. *rizikovú prémie*, odmenu za prevzaté podnikateľské riziko, ktorú požaduje investor na kapitálovom trhu.

Očakávaná miera výnosu účastiny za určité obdobie, napr. za 1 rok, závisí od ceny účastiny na začiatku roka, od očakávanej ceny na konci roka a očakávanej (ponúkanej) dividendy. Vypočíta sa podľa vzorca

$$r = \frac{Div_1 + P_1 - P_0}{P_0}, \quad /1/$$

kde

- r - očakávaná miera výnosu účastiny,
- Div_1 - dividenda za 1 rok,
- P_1 - trhová cena účastiny na konci roka,
- P_0 - trhová cena účastiny na začiatku roka.

Ak je bežná cena napr. 1500 (P_0), dividendový výnos 150 (Div) a očakávaná cena o rok 1725 (P_1), potom miera výnosu r je:

$$r = \frac{150 + 1725 - 1500}{1500} = 0,25, \quad t. j. 25 \%$$

Očakávaná miera výnosu r je *mierou trhovej kapitalizácie* účastiny.

Podľa vzorca /1/ sa počíta na burzách miera ročnej kapitalizácie, ktorá charakterizuje ročný priemerný výnos účastín (kótovaných na burze), teda mieru výnosu, akú ponúkajú účastiny s rovnakým rizikom.

Určovanie vnútornej hodnoty účastiny v čase

Teória dokonalého trhu vychádza z predpokladu, že vnútorná hodnota účastiny sa rovná sucasnej hodnote očakávaných výnosov. Sucasna hodnota účastiny (alebo dnešná cena), podľa údajov v uvedenom príklade, bude:

$$P_0 = \frac{Div_1 + P_1}{1 + r} = \frac{150 + 1725}{1,25} = 1500. \quad /2/$$

Ak je trhová cena účastiny vyššia ako sucasna hodnota (napr. 1500), známe ná to, že účastina ma niššiu mieru výnosu ako účastiny s rovnakým rizikom (ohodnotené mierou výnosu r), a to je impulz k jej predaju, o následne zníži je trhovú cenu. Ak je trhová cena účastiny *niššia* ako sucasna hodnota (vnútorná hodnota), to je signál k nákupu, pretože ma vyššiu mieru výnosu. Dopyt po nej preto vzrastie, čo však následne zvyši jej cenu. Na konkurenčnom kapitálovom trhu je uvedený mechanizmus podmienkou rovnováhy, ktorej východiskom je zásada, že cenné papiere, a teda aj účastiny, s rovnakým rizikom musia byť ocenené tak, aby poskytovali rovnaký výnos.

Ak predpokladá investor rovnaký rast aj v druhom roku (15 % rast), potom

$$Div_2 = 172,5 \text{ a } P_2 = 1983,75, \text{ teda}$$

$$P_1 = \frac{Div_2 + P_2}{1 + r} = \frac{172,5 + 1983,75}{1,25} = 1725;$$

alebo (po určitých úpravách):

$$P_0 = \frac{Div_1}{1 + r} + \frac{Div_2 + P_2}{(1 + r)^2} = \frac{150}{1,25} + \frac{172,5 + 1983,75}{1,25^2} = 1500.$$

To znamená, že obdobným spôsobom sa vzorec dá aplikovať aj na ďalšie roky (pozri prepočet v tabuľke 1).

Tabuľka 1

Aplikácia vzorca na ohodnotenie účastín

Ukazovateľ	Očakávané budúce hodnoty		Súčasná hodnota		Spolu
	vzdialenosť horizontu V	dividenda Div_t	cena P_t	kumulované dividendy	
0	-	1 500	-	1 500	1 500
1	150	1 725	120	1 380	1 500
2	172,5	1 983,75	230,4	1 269,6	1 500
3	198,38	2 281,31	332	1 168	1 500
4	228,13	2 623,5	425,4	1 074,58	1 500
...					
10	527,68	6 068,34	848,42	651,58	1 500
50	141 346,5	1 625 490	1 476,8	23,2	1 500

Poznámka: Dividendy sa zvyšujú o 15 % ročne; miera kapitalizácie je 25 %.

Prameň: Spracované podľa [1, s. 59].

Ak by sme označili posledné obdobie písmenom V , potom všeobecný vzorec pre cenu účastiny je:

$$P_0 = \frac{Div_1}{1 + r} + \frac{Div_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{Div_t + P_V}{(1 + r)^t} = \sum_{t=1}^V \frac{Div_t}{(1 + r)^t} + \frac{P_V}{(1 + r)^V} \quad [3/]$$

Súčasná hodnota účastiny za obdobie V je súčtom diskontovaných dividend a súčasnej hodnoty budúcej (koncovej) ceny v období V . Čím dlhší je horizont, tým nižšia je súčasná hodnota budúcej témy a tým vyššia je súčasná hodnota toku dividend (tab. 1). Výraz predstavuje súčet diskontovaných dividend od roku 1 po rok V .

Keďže účastina nemá lehotu splatnosti (a neuvažujeme s predajom alebo likvidáciou firmy), potom pri určení jej ceny možno uvažovať s nekonečným časom. Ak sa čas približuje k nekonečnu, diskontovaná hodnota koncovej ceny sa približuje k nule a je možné od nej abstrahovať.

Súčasná hodnota účastiny sa potom určuje ako nekonečný prúd diskontovaných dividend:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1+r)^t} \quad /4/$$

Diskontuje sa mierou trhovej kapitalizácie, teda mierou výnosu, ktorú ponúkajú na kapitálovom trhu účastiny s rovnakým, resp. porovnateľným rizikom.

Uvedený vzorec /4/ predstavuje vnútornú hodnotu účastiny ako súčasnú hodnotu, ktorá je určená očakávanými dividendami (ziskami) a mierou výnosu, obsahujúcou výnos z bezrizikového investovania a rizikovú prirážku, ktorú trh vyžaduje pre túto triedu rizika (podnikania).

Cena účastiny pri konštantnom raste dividendy

Ak sa predpokladá konštantné tempo rastu dividendy (čo neznamena, že v jednotlivých rokoch nedôjde k jej výkyvom, ale dividendy a zisk firmy porastú konštantným tempom rastu g), súčasná hodnota účastiny na konci 1. roka je:

$$P_0 = \frac{Div_1}{r-g} \quad /5/$$

V príklade:

$$\frac{150}{0,25 - 0,15} = 1500.$$

Vzorec /5/ možno obrátiť a vypočítať mieru výnosu:

$$r = \frac{Div_1}{P_0} + g \quad /6/$$

V príklade:

$$\frac{150}{1500} + 0,15 = 0,25,$$

kde odhad r je odhadom miery trhovej kapitalizácie a rovná sa dividendovému výnosu (Div_1/P_0), zvýšenému o očakávané tempo rastu dividendy (g). Predpokladá sa, že na fungujúcom kapitálovom trhu sa dá ľahšie odhadnúť dividendový výnos, problematickejšie je odhadnúť práve tempo rastu g .

Odhad miery trhovej kapitalizácie

Môže to byť výsledok *subjektívneho* hodnotenia každého investora, pri ktorom sa berú do úvahy také faktory ako konkurenčná schopnosť firmy, jej inovačný potenciál, kvalita manažmentu a jeho stratégie a pod.

Pri odhade tempa rastu g by sa mal brať do úvahy tzv. *aktivačný pomer* a miera výnosu vlastného kapitálu. Aktivačný pomer potom udáva, akú časť ziskov firma zadrží a aktivuje do nových aktív a akú časť ziskov vyplatí formou dividend.

Napríklad:

Účastina sa predáva za 1500, dividendy je 150, výnos z vlastného majetku je 12 % a 50 % výnosov na účastinu sa aktivuje späť do firmy. Tempo rastu dividendy pri týchto predpokladoch bude:

$$g = \text{aktivačný pomer} \cdot \text{výnos z vlastného majetku} \quad (7)$$

$$g = 0,5 \cdot 0,12 = 0,06.$$

Ak je aktivačný pomer 0,5 a firma získava z vlastného majetku 12 %, potom sa vlastný majetok zvýši o 0,06 a takisto sa zvýšia celkové výnosy aj dividendy na účastinu. Miera trhovej kapitalizácie potom je

$$r = \frac{\text{Div}}{P_0} + g = \frac{150}{1500} + 0,06 = 0,10 + 0,06 = 0,16 = 16 \% .$$

Miera trhovej kapitalizácie 16 % obsahuje dividendový výnos 10 % a očakávané tempo rastu dividend 6 %.

Takýto odhad miery trhovej kapitalizácie, ktorý sme ukázali, je síce jednoduchý, ale v podmienkach konkurenčného kapitálového trhu analytik nemôže vychádzať len z približných odhadov dostupných údajov o jednej účastine. Výsledok nemusí byť správny a trhová cena a vnútorná hodnota sa môžu od seba veľmi odlišovať.

Tu je zásadný rozdiel medzi fundamentálnym analytikom, ktorý odhad r považuje za subjektívne hodnotenie investora, a teóriou dokonalých trhov, ktorá naopak tvrdí, že investori na fungujúcom kapitálovom trhu nekupujú účastinu kvôli jej jedinečným vlastnostiam, ale preto, že za riziko ponúka príslub na primeraný výnos.

Dopyt po účastinách spoločnosti je veľmi elastický. Ak je očakávaný výnos (prémia za riziko) účastiny, vzhľadom na jej riziko, nižší ako pri ostatných účastinách, žiaden investor nebude mať záujem o túto účastinu, a obrátene, ak by bol vyšší, budú túto účastinu chcieť všetci investori. Preto možno konštatovať: na fungujúcom kapitálovom trhu musia investori kapitalizovať (diskontovať) dividendy cenných papierov z rovnakej triedy rizika pri úplne rovnakej miere výnosu r .

Odhad miery výnosu bude presnejší, ak sa urobí z väčšej vzorky účastín s približne rovnakým rizikom. Treba odhadnúť r pre jednotlivé účastiny a použiť priemerné r za túto vzorku účastín. Vo vzorke sa nemajú brať do úvahy tie firmy, ktoré majú v bežnom období vysoké tempá rastu; vysoké tempo rastu totiž neudrží žiadna firma natrvalo, a preto by skreslila priemernú mieru výnosu (nadhodnotila by ju).

Vnútna hodnota účasti a výnosy na účasť

Na kapitálovom trhu investori obvykle rozlišujú rastové a dôchodkové účasti a predpokladá sa, že *rastové účasti* sa kupujú kvôli kapitálovým ziskom a *dôchodkové účasti* kvôli dividendám. Takéto členenie je možné vtedy, ak je možnosť zhodnotiť investičné, teda rastové príležitosti firmy.

Ak firma vypláca všetky zisky vo forme dividend, ide o tzv. *nulový rast*. Výnosy na účasť (EPS - earning per share) sa rovnajú dividendovým výnosom. Očakávaný výnos je totožný s ročnou dividendou v pomere k cene účasti (Div/P).

Vnútna hodnota účasti sa dá vypočítať ako

- kapitalizovaná (súčasná) hodnota priemerných výnosov (EPS/r),
- súčasná hodnota rastových príležitostí (investícií). Potom

$$P_0 = \frac{EPS}{r} + \frac{\text{investície}}{r}.$$

V prípade nulového rastu platí, že $P_0 = EPS/r = Div/r$.

V prípade *rastúcej* firmy je kľúčovou otázkou miera výnosu investičného projektu, do ktorého firma investuje časť zadržaných ziskov (nevyplatených dividend), a jeho porovnanie s mierou trhovej kapitalizácie.

Predpokladajme, že miera trhovej kapitalizácie je 15 %, dividendy 10 a ročne rastie o 10 % (g), potom

$$P_0 = \frac{10}{0,15 - 0,10} = 200.$$

Nech sú celkové výnosy na účasť 16, firma potom vypláca dividendy 10, jej výplatný pomer je $10/16 = 0,625$. Aktivačný pomer je $(1 - 0,625) = 0,375$, firma investuje 37,5 % celkových výnosov na účasť do rastu svojho majetku.

Keďže tempo rastu g je súčinom (vzorec 7) aktivačného pomeru a miery výnosu z vlastného majetku, možno odvodiť, že miera výnosu je $0,267$ ($0,1/0,375$), lebo $0,267 \cdot 0,375 = 0,1$. Ak by firma vyplatila všetky výnosy a mala nulový rast, potom by

$$P_0 = \frac{EPS}{r} = \frac{16}{0,15 - 0} = 106,67.$$

Firma však časť výnosov reinvestuje a vieme, že jej cena je 200. Rozdiel $200 - 106,67$ je práve ocenením rastových príležitostí firmy. Rozdiel možno doložiť nasledovným rozkladom. Firma investuje 37,5 % výnosov, t. j. 6 jednotiek, pri výnose z vlastného majetku 26,7 %, potom získa z investovanej čiastky 1,602 a čistá súčasná hodnota na konci prvého roka je

$$\text{čistá súčasná hodnota} = -6 + \frac{1,602}{0,15} = 4,68;$$

analogicky na konci druhého roka, keď investuje o 10 % viac,

$$\text{čistá súčasná hodnota} = -6 \cdot 1,1 + \frac{1,602 \cdot 1,1}{0,15} = 5,148;$$

súčasná hodnota rastových príležitostí firmy je

$$P_0 = \frac{4,68}{0,15 - 0,10} = 93,6.$$

Súčasná hodnota účastiny rastúcej firmy je súčtom súčasnej hodnoty nemenného prúdu dividend a súčasnej hodnoty jej rastových príležitostí

$$106,67 + 93,6 = 200,27.$$

Účastina fiktívnej firmy nie je rastová preto, lebo jej hodnota sa ročne zvyšuje o 10 %, ale preto, lebo investori priaznivo hodnotia rastové príležitosti firmy a očakávajú vyššie výnosy z investovania. Sú ochotní zaplatiť vyššiu cenu pri nižších dividendách (súčasná hodnota budúcich investícií predstavuje $93,6/200 = 0,468$, t. j. 46,8 % ceny účastiny).

Ak má firma dobré projekty, dobré investičné príležitosti, môže aj dlhší čas zdržiavať dividendy a nedotkne sa to jej trhovej ceny. Znamená to, že má vysokú vnútornú hodnotu. Úlohou analytikov je odhadnúť, čo sú investori ochotní zaplatiť za rastové príležitosti firmy. Podľa teórie dokonalých trhov je rozhodujúcim kritériom výnosovosť nových investícií.

Vnútornú hodnotu účastiny možno vyjadriť ako

- súčasnú hodnotu očakávaného prúdu dividend,
- súčasnú hodnotu priemerných budúcich výnosov na účastinu (*EPS*) pri nulovom raste a súčasnú hodnotu rastových príležitostí.

Pri odhade vnútornej hodnoty sa používajú aj pragmatickejšie ukazovatele, ako napr. pomer trhovej ceny a účtovnej hodnoty, alebo pomer ceny a výnosov (*P/E* : price earning ratio), ktorý sa sleduje v burzových informáciách.

Ukazovateľ *P/E* je pomerný ukazovateľ a jeho menovateľ môže byť výsledkom rôznych účtovných postupov vo firme (napríklad odpisovania, ocenenia zásob a pod.), v rôznych firmách môže byť výsledkom autonómnych rozhodnutí o spôsobe účtovania. Preto sa *P/E* dopĺňa pri finančnom rozhodovaní ďalšími charakteristikami, ktoré sa potom zohľadnia podľa ich vplyvu na cenu účastiny.

Odhad vnútornej hodnoty účastiny pomocou ukazovateľa *P/E* je vhodný pri krátkodobom investičnom (finančnom) rozhodovaní na finančných trhoch. Pri dlhodobom rozhodovaní jeho vypovedaciu schopnosť skresľuje napr. spomínané použitie určitej techniky účtovania. Vhodné je potom porovnanie s cenami účastín tých spoločností, ktoré sú porovnateľné rozsahom, rizikom aj perspektívami do budúcnosti.⁴

⁴ Špecifický problém určenia vnútornej hodnoty (a tým aj ocenenia firmy) znamenajú rodinné účastinné spoločnosti, účastinné spoločnosti s jediným účastinárom (aj spol. s r.o.), kde údaje o dividendách môžu byť skreslené napr. vysokými mzdami, prémiami a pod. Na tento problém poukazuje

Teória dokonalých trhov a trhov cena castn

Teória dokonalých (efektívnych) trhov tvrd, že cenm na efektívnom trhu možno veriť. Ceny vstrebávajú všetky dostupn informácie o hodnote jednotlivých cenných papierov. Predpokladá sa, že na efektívnom trhu neexistuje žiaden spôsob, akým by vešina investorov mohla trvale dosahovať mimoriadne miery výnosov. K tomu by musel investor vedieť nielen viac ako ktokoľvek in, ale viac ako všetci ostatn, o trvale na konkurenčnom trhu nie je možné.

Hypotéza efektívneho trhu má tri formy (podľa [1, s. 315n.]):

Slab forma hypotézy tvrd, že ceny skutočne obsahujú všetky dostupn informácie, obsiahnut v minulých časových radoch cien castn. Preto je získavanie mimoriadnych výnosov len na základe skúmania pravidelnosti vo vývoji cien castn nemožné, zmeny cien sú náhodné (argument proti technickej analýze).

Polosiln forma hypotézy efektívnych trhov hovorí, že ceny odrzaj všetky publikovan informácie, a teda nie je možné získať trvale mimoriadny výnos iba sledovanm burzových správ, ročných bilanci spoločností a pod. (argument proti fundamentálnej analýze).

Siln forma hypotézy efektívnych trhov tvrd, že ceny castn skutočne obsahujú všetky dostupn informácie a že je veľmi ak získať dvern informáciu, o ktor sa usiluje množstvo dalich aktívnych investorov. Jediné, o môže investor (finanny manaer) na efektívnom trhu racionálne očakávať, je, že dosiahne výnos, ktor bude kompenzovať práve asov hodnotu peňazí a riziko, ktoré prijal (zkladn téza teórie dokonalých, efektívnych trhov).

Investori takmer vždy oceňujú castnu vo vzťahu k cene - minulej alebo dnešnej cene porovnateľných cenných papierov. Vychádzajú z minulej ceny a prispôsobujú ju smerom hore alebo dolu podľa súčasných informácií. Ak sú informácie plynulé, investori sú presveden, že dnen urove cien je správna. Ak investori prestanú veriť minulm cenm, môže nastať obdobie chaotického obchodovania a kolsajcch cien, kým sa neustáli nov referenn bod.

Záver

Vntorn hodnota castny vyjadruje ocenenie firmy potenciálnymi investorm. Metódy jej odhadu sa rozlišujú podľa prístupov finančných analytikov. Technic analýza had odpoveď v minulých cenách a v pravidelnostiach ich zmien, fundamentalisti využívajú hlavne informácie o účtovných výsledkoch a odhady vývoja do budúcnosti.

Teória dokonalých trhov považuje za vntorn hodnotu castny jej suasn, ben hodnotu, ktor obsahuje informáciu ako investori oceňujú oakvan dividendy a oakvan rastov preitosti firmy.

[3] a uvádza, že pre porovnateľnosť treba tieto väčšie mzdy prrata k dividendm (zisku).

Miera výnosu účastiny musí byť rovnaká pre účastiny (cenné papiere) s rovnakým rizikom: preto nižšia (alebo vyššia) trhová cena účastiny, ako je jej sucasna (vnútorná) hodnota, môže byť na fungujúcom trhu len dočasným, krát-kodobym javom, ktorý práve predstavuje impulz k nákupu (alebo predaju) tejto účastiny, čo vyrovná jej trhovú cenu tak, aby poskytovala rovnaký výnos ako účastiny s rovnakým rizikom.

V podmienkach nášho rozvíjajúceho sa kapitálového trhu nie sú predpoklady pre takú transparentnosť, aby sa trhové ceny približovali vnútornej hodnote. Cieľom predloženého príspievku bolo ukazat, ako môže konkurenčný finančný trh prıspiet k transparentnosti ekonomických procesov.

Došlo 11. 10. 1993

Literatúra

- [1] BREALEY, R. A. - MYERS, S. C.: Teorie a praxe firemnıch financı. Praha, Victoria Publishing 1993.
- [2] MUŠILEK, P.: Fundamentalnı akciove analyzy. Finance aver, 1992, c. 8, s. 345-352.
- [3] SCHROLL, R.: Hodnocenı akcı (podniku) kotovanych na burze.tovnıctvo, 1992, c. 5.
- [4] TEPPER, T. - KPL, M.: Penıze avy. Praha, Econtax Press 1991.
- [5] VLACHYNSKY, K. akol.: Financny manament. Bratislava, Elita 1993.

DETERMINATION OF THE SHARES VALUE ON THE CAPITAL MARKET

Olga MIKOVÁ

The article deals with the relation between an intrinsic value of share and its market price in compliance with the theory of perfect (effective) markets. The intrinsic value of share expresses an evaluation of the firm from the part of potential investors. The methods of its appraisal differ according to the approaches of financial analysis. The technical analysis tends to find the answer in previous prices and in regularity of their changes; the fundamental analysis uses the information on account results of the firm and the appraisals of the future development. The theory of perfect market affirms that current prices at the competitive financial market absorb all available information. The theory identifies the intrinsic value of share with current, going price which expresses the way how the investors evaluate the expected dividends and growth opportunities of the firm. The deviation from the intrinsic value at the competitive market is possible to appear only as a transitory or short-term phenomenon.

Vplyv vonkajšieho prostredia na štruktúrne zmeny ekonomiky Slovenska

Eduard URBAN*

1. Zmeny vo vonkajšom prostredí vo vzťahu k ekonomike Slovenska

Vplyv zmien vo vonkajšom prostredí na ekonomiku SR je evidentný. K hlavným faktorom tohto vplyvu možno zaradiť: politické a ekonomické zmeny v krajinách bývalého sovietskeho bloku; politiku hospodársky vyspelých štátov voči týmto krajinám, a zvlášť voči Slovensku; zmeny vzťahov a prepojenia na tieto teritória, rozpad trhov bývalej RVHP; zmeny v štátoprávnom usporiadaní bývalej ČSFR; prehlbujúca sa integrácia krajín západnej Európy; politika firiem hospodársky vyspelých krajín vo vzťahu k prenikaniu na trhy strednej a východnej Európy; zmeny v diferenciacii a v postavení rozvojových krajín vo svetovej ekonomike; zmeny štruktúry ekonomických odvetví; ekologické problémy v prepojení na ekonomiku; zdroje surovín a energie a iné globálne problémy.

Tieto vonkajšie podmienky a zmeny sa veľmi naliehavo dotýkajú ekonomiky SR, čo je zvýraznené aj jej špecifickými podmienkami: poloha v geografickom centre Európy na rozhraní ekonomických štruktúr s rozdielnym dedičstvom minulosti; malý ekonomický priestor; stupeň závislosti od zahraničia; ekonomické problémy a naliehavá potreba rozvoja (tak ako aj v ostatných postkomunistických ekonomikách), a napokon štartovacie problémy zmeny a rozvoja štruktúr.

Politické a ekonomické zmeny v postkomunistických krajinách a zmeny zahraničných vzťahov

Význam tohto činiteľa je umocnený skutočnosťou, že k prevratným zmenám politického a ekonomického systému dochádza vo všetkých krajinách bývalého sovietskeho bloku (až na okrajové výnimky, ako je napr. Kuba). Táto skutočnosť poukazuje na kolaps politického a ekonomického spoločenského systému, ktorý donedávna existoval v týchto krajinách a ktorý prostredníctvom centralizácie riadiacich štruktúr obmedzoval a likvidoval spätnú väzbu spoločenských štruktúr a tým aj ich mieru korekčnej regulácie a samoregulácie.

Tento prežitý systém sa nahrádza prvkami systému, ktorý sa dlhodobo vyvíjal a vyseletoval na základe spätnej väzby a interakcie spoločenských štruktúr vo

* doc. Ing. Eduard URBAN, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava

vyspelých ekonomikách. Problém je však v tom, že "pacienti" prijímajúci prvky systému a "lieky" - vyselektované v podmienkach dlhodobejšieho vývoja a na zdravších organizmoch - sú v dôsledku určitého, niekoľko desaťročí trvajúceho historického experimentovania zoslabnutí a ťažko "chorí". Liečba je preto komplikovaná a náročná na čas i prostriedky. Navyše hrozia recidívy, ktoré ešte viac zhoršujú a komplikujú daný stav. Hoci tieto recidívy nemôžu znovu nastoliť prežitý systém založený na politickej a vojenskej moci jednej veľmoci, ktorá stratila schopnosť kontrolovať seba samú, a preto zanikla, predsa len môžu spôsobiť značnú retardáciu ozdravenia.

V uvedených krajinách sa prevratne zmenil aj systém zahraničných ekonomických vzťahov. Ekonomiky bývalého zoskupenia RVHP boli v dôsledku dlhodo-
bej politiky tak vzájomne prepojené, že rozpadom tohto zoskupenia, ako aj postupne narastajúcimi problémami vnútri jednotlivých krajín (disproporcie vývoja, zadlženosť, insolventnosť) sa kriticky narušili odbytové a dodávateľské vzťahy. Množstvo podnikov iba s veľkými problémami vytvára v nových podmienkach svoje dodávateľsko-odberateľské vzťahy. Odbytové problémy sa kumulujú s problémami finančnými. V mnohých krajinách doteraz absentuje a ťažko sa rodí právny rámec potrebný na určovanie jasných pravidiel podnikania, vrátane podnikania medzinárodného. Adaptácia na nové podmienky je v týchto vzťahoch pre jednotlivé podniky problematická.¹

Zmeny v štátoprávnom usporiadaní SR

Zmeny v štátoprávnom usporiadaní spojené so zánikom federácie a s vytvorením nových samostatných subjektov svetového hospodárstva nepatria explicitne medzi vonkajšie podmienky ekonomického rozvoja a štruktúrnych zmien, predsa však v priebehu vývoja vzťahy medzi ČR a SR nadobudli charakter zahraničných a zahranično-ekonomických vzťahov. Prejavuje sa to v zúžení ekonomického priestoru na oboch stranách, ktoré môže byť prekonané inou kvalitou doterajších vzťahov medzi oboma subjektmi. Intenzita ich prepojenia podmieňuje rozvoj ďalšej spolupráce a usporiadania vzájomných vzťahov. Útlm v tejto oblasti by veľmi nepriaznivo vplýval na celkový ekonomický rozvoj.

Ekonomický vývoj závisí aj od dôslednosti vysporiadania sa s dedičstvom totalitného režimu. Týka sa to nielen oblasti politickej, ekonomickej, ale aj postojov a správania ľudí, najmä v dôležitých riadiacich a výkonných štruktúrach. Pretrvávajúca krízová situácia v postkomunistických krajinách a obdobné problémy transformácie "od Berlína až po Moskvu" sú jednoznačným dôkazom

¹ Podľa správy IBRD z apríla 1991 s názvom *The Transformation of Economies in Central and Eastern Europe: Issues, Progress, and Prospects* (s. 9); "...obdobie dosiahnutia úrovne dôchodku porovnateľnej s úrovňou priemyselne vyspelých krajín bude takmer v mierke desaťročí a nie jednotlivých rokov."

príčin tejto vážnej situácie a problémov, spočívajúcich v dedičstve minulosti. Podobne ako ostatní "dediči", ani Slovensko pri riešení tejto ťažkej situácie nemá veľký výber. Buď sa bude zmietať v agónii posttotalitného prešľapovania a pretrvávania retardačného vplyvu štruktúr a vzťahov minulého režimu, alebo dôsledne podstúpi očisťovaciu a ozdravovaciu kúru. Prvá voľba vedie k situácii, ktorá sa odohráva v niektorých oblastiach na juh a východ od nás, druhá voľba vytvára podmienky pre integráciu do vyspelejšej časti Európy.

Politika hospodársky vyspelých krajín

Tento činiteľ možno rozčleniť na nasledovné tri úrovne vzťahov: *politika nadnárodných a medzinárodných orgánov a zoskupení, vládna politika jednotlivých štátov a politika podnikateľských subjektov.*

Prvú úroveň predstavujú jednak inštitúcie charakteru Svetovej banky, Medzinárodného menového fondu, Všeobecnej dohody o clách a obchode a pod., ktoré plošne zabezpečujú niektoré finančné, úverové a obchodnopolitické podmienky podnikania a vzájomných vzťahov, jednak inštitúcie medzinárodných integračných zoskupení, v našom prípade predovšetkým EÚ.

Medzinárodné inštitúcie podmieňujú poskytovanie určitého zvýhodneného režimu, príp. určitú formu členstva v nich, dodržiavaním stanovených podmienok a pravidiel. Ide najmä o: *politický systém a stabilný stupeň demokracie, dodržiavanie ľudských práv, dodržiavanie záväzkov vyplývajúcich z medzinárodných dohôd, sociálny a národnostný pokoj, ekonomickú stabilitu a prosperitu, menový systém a menovú stabilitu, dodržiavanie pravidiel hry pre podnikanie.*

V tomto kontexte je veľmi dôležité, že záruky pre budúci vývoj a spoluprácu môžu poskytovať len spoľahliví a dôveryhodní partneri. Vlády hospodársky vyspelých krajín aj v snahe zabezpečiť záruky pre svoje subjekty a pre čo najmenej problémový rozvoj vzájomnej spolupráce kladú podobné podmienky ďalšej spolupráce, príp. pomoci. Je samozrejmé, že krajina s oslabenou a narušenou ekonomikou, s nerozvinutými zahranično-ekonomickými vzťahmi, ktorá je aj v dôsledku svojej polohy a rozlohy odkázaná na udržiavanie dobrých vzťahov so zahraničím, musí tieto požiadavky pre rozvoj zahraničných vzťahov zohľadňovať.

S uvedenými rámcovými podmienkami a pravidlami a s ich dodržiavaním súvisí aj podnikateľská aktivita zahraničných firiem u nás. Platí to i pre kapitálovú účasť zahraničných partnerov v našej ekonomike. Kapitálová účasť v transformujúcej sa ekonomike je pre zahraničné firmy spojená so zvýšenými rizikami podnikania, ktoré vyplývajú z nedoriešených vnútorných vzťahov danej ekonomiky a sú spojené najmä: s nejasnými alebo len tvoriacimi sa pravidlami podnikania, s neutešenou ekonomickou a finančnou situáciou partnerov, s nízkou kapacitou a problémami odbytového trhu, s nízkou úrovňou infraštruktúry (úroveň služieb v oblasti bankovníctva, obchodu, komunikácií a pod.), ako aj s nízkou úrovňou manažmentu jestvujúcich podnikov.

Z uvedených dôvodov prísun zahraničných investícií, zabezpečujúcich potrebné financie, technológiu a know-how (manažérske, výrobné, marketingové) nedosahuje tempo a zameranie potrebné pre rýchlejší rozvoj. Zahraniční investori požadujú dostatočné podnety a záruky na zhodnocovanie svojich investícií. Majú snahu investovať do podnikov, v ktorých môžu presadiť vlastné manažérske koncepcie. Často nedôverujú manažmentu a manažérom, ktorí viedli podnik v minulosti a ktorí nie sú zárukou obratu k lepšiemu. Treba povedať, že mnohí naši manažéri neboli vyselektovaní v priebehu profesionálneho vývoja, ale do funkcií sa dostávali ako stranícke nomenklatúrne kádre, často zotrávajú v riadiacich funkciách naďalej a neposkytujú záruky kvalitného manažmentu. Doterajší vývoj to plne potvrdzuje. Situáciu zhoršuje aj skutočnosť, že takto vyselektované riadiace "kádre" majú v dôsledku svojho privilegovaného postavenia v minulom režime zvýhodnené podmienky i pre súčasnú privatizáciu a veľakrát sa stávajú vlastníkami prevádzok a podnikov. To v mnohých prípadoch prispieva k ďalšej retardácii zhodnocovania kapitalizovanej hodnoty v neprospech celkového hospodárskeho rozvoja, a navyše sa tým vytvára nežiaduce sociálne napätie u širokých vrstiev obyvateľstva. Odzrkadlí sa to, aj v nepriaznivom vzťahu voči privatizácii, bez ktorej nie je možná efektívna transformácia ekonomiky.

Keďže zmena manažérskych praktík je dôležitým predpokladom ozdravenia ekonomiky, je potrebné zamerať pozornosť na prekážky, ktoré stoja v ceste tejto zmeny a jej adaptácii. Sú podmienené tromi skupinami činiteľov: podnikateľské prostredie podmieňujúce *potrebu a nevyhnutnosť* zmien; schopnosti a znalosti podmieňujúce *možnosť* zmien; hodnoty a postoje podmieňujúce motiváciu a *vôľu* k potrebným zmenám.

V mnohých prípadoch je brzdou zmien v spôsobe manažmentu práve to, že v riadiacich funkciách zotrávajú manažéri z bývalého režimu, ktorí používajú minulé manažérske systémy a praktiky, a pritom využívajú absenciu či nedostatok účinných pravidiel kontroly. Doterajší vývoj ukazuje, že naliehavá potreba zmien často naráža na nedostatok zodpovednosti, schopností a, čo je ešte horšie, nedostatok vôle pre účinnú zmenu. Prežívajúce postoje a metódy spomaľujú adaptáciu a aplikáciu progresívneho manažérskoho know-how (prostredníctvom kapitálovej účasti, manažérskych kontraktov a pod.) aj z určitých obáv o vlastné manažérske posty a pozície.

2. Štruktúrne zmeny ekonomiky

V kontexte tejto analýzy je významná interakcia štruktúrnych zmien ekonomiky na troch úrovniach:

- štruktúrne zmeny *svetovej ekonomiky* (globálne i odvetvové);
- štruktúrne zmeny v *ekonomikách jednotlivých krajín* (najmä významných partnerov, z hľadiska možnosti hľadania doplnkovosti a komparatívnych výhod);
- štruktúrne zmeny v *ekonomike Slovenska*.

Štruktúrne zmeny v ekonomike SR vychádzajú z určitej zdedenej štruktúry a týkajú sa zmien vlastníctva, odvetvovej štruktúry, štruktúry a prepojenia produkčných subjektov a subjektov služieb s ohľadom na rôzny stupeň ich nadväznosti a finalizácie. Ide o široký okruh problémov, ktoré treba naliehavo riešiť.

Zostávajúcim problémom je *privatizácia* veľkých podnikov, kde pretrvávajú ešte určité monopolistické postavenie niektorých výrobcov a dodávateľov, ako aj ich závislosť od štátnej regulácie a rozpočtu. Tempo privatizácie je brzdené zdĺhavým procesom a prekážkami pri spracúvaní a schvaľovaní privatizačných projektov. Nedostatočné tempo privatizácie, ako aj absencia bankrotov strato- vých a neperspektívnych podnikov predlžujú a prehlbujú problémy prechodu k hospodárskemu oživeniu a znehodnocujú disponibilné aktíva podnikov a spoločnosti. Komu to asi môže vyhovovať? V tejto nestabilnej situácii narastá riziko zneužitia majetku podnikov v prospech nekalej privatizácie zo strany nomenklatúrneho manažmentu, ktorý je dobre informovaný o situácii v podniku, ale aj zo strany niektorých vonkajších "investorov" využívajúcich daný stav. (Netreba zvlášť zdôrazňovať, že potreba prívlevu efektívneho zahraničného kapitálu a know-how je pre oživenie ekonomiky akútna.)

Ďalším problémom štruktúrnych zmien ekonomiky je pomalé tempo odvetvovej *reštrukturalizácie*, i keď podľa vyjadrenia výkonného prezidenta Svetovej banky B. Snoya sa v stratégii jej vypracovanosti dosiahli značné zmeny.² Odvetvová reštrukturalizácia naráža predovšetkým na bariéry financovania náročných projektov. Okrem toho je to aj vysoká náročnosť na nové postupy a znalosti, najmä v oblasti: aplikovania *nových podnikateľských a obchodných projektov* a postupov (manažérske a marketingové know-how), ako aj *nových výrobných a technologických projektov* a postupov (technické a technologické know-how). Nové znalosti do určitej miery súvisia s finančnými možnosťami, možno ich však získavať aj formou vzájomne výhodnej spolupráce (finančné podielníctvo, joint ventures, manažérske kontrakty, marketingové projekty a pod.).

Optimálna reštrukturalizácia a adaptácia na nové podmienky úzko súvisí s optimálnym trhovým správaním jednotlivých podnikov. Základným smerom orientácie podnikateľskej politiky v trhovej ekonomike musia byť *požiadavky a vývoj trhu*. Zohľadňovanie, aktívne spoluvytváranie požiadaviek trhu a dôsledná aplikácia marketingovej koncepcie podnikania podmieňujú zmeny podnikovej orientácie a stratégiu v rámci konkurencie na trhu. Na základe vývoja jednotlivých odvetví a v súčinnosti so štátnou podporou financovania vybraných progresívnych odvetví a projektov sa plynulo realizujú štruktúrne zmeny. To je však podmienené vytváraním a upevňovaním *základných podmienok* a pilierov *modernej trhovej ekonomiky*, vrátane jej inštitucionálnej a právnej nadstavby.

² Smery prechodu Česko-Slovenska k trhovej ekonomike sú analyzované v štúdiu Svetovej banky z mája 1991 *Czechoslovakia - Transition to a Market Economy*, ako aj v ďalších analýzach tejto inštitúcie.

Štruktúrne zmeny a ekonomický rast

Štruktúrne zmeny ekonomiky sú v korelácii s rýchlejšim rastom (i keď v súčasnosti nie je ešte veľmi výrazný) predovšetkým tých odvetví, ktorých odbyt nachádza lepšie uplatnenie nielen na domácom trhu, ale v dôsledku značnej otvorenosti slovenskej ekonomiky aj na zahraničných, najmä európskych trhoch. V tejto súvislosti pôsobí vonkajšie ekonomické prostredie ako výrazný faktor ovplyvňujúci vnútorné štruktúrne zmeny.

Rýchlejší rast zaznamenajú odvetvia aj jednotlivé subjekty, ktoré majú v rámci konkurenčného prostredia určité komparatívne výhody. Pretože tieto výhody sú v prevažnej miere latentné, musia byť podnikateľskými subjektmi, ako aj subjektmi ekonomickej politiky podchytené a podporované.

Natíska sa otázka - ktoré komparatívne výhody môžu dopomôcť niektorým "šťastným" odvetviam a subjektom k rýchlejšiemu rastu? Nie je to iba lacná pracovná sila, ktorá je v porovnaní so šťastnejšími partnermi, ktorí neprešli experimentom budovania komunizmu, spoločnou nechvályhodnou črtou všetkých postkomunistických ekonomík? Túto "komparatívnu výhodu" však zdieľame s ostatnými postkomunistickými krajinami, takže jej konkurenčná unikátnosť sa tým znižuje. V spojení s kvalifikovanosťou a pracovitosťou však predstavuje určitý faktor ekonomického rastu i atraktívnosti pre zahraničný kapitál.

Bolo by však nesprávne budovať hopodársku a podnikateľskú politiku, iba, alebo prevažne, na tejto nechvályhodnej charakteristike. Naopak, obrovské rozdiely v cene práce u nás a vo vyspelých krajinách je potrebné odstrániť. K tomu prispeje aj hľadanie a využívanie ďalších predností a konkurenčných možností. V prvom rade treba budovať na skúsenostiach a danostiach, ktoré sa už presadzujú v rámci prebiehajúcich štruktúrnych zmien a zvyšovania konkurencieschopnosti, a to nielen zmien vnútorných, ale i vo vzťahu k vonkajšiemu prostrediu. Krajina s rozvinutou a diverzifikovanou priemyselnou výrobou (i keď so známymi disproporciami a problémami rozvoja) má možnosti dosiahnuť kvalitatívne a konkurencieschopné výstupy, ak kladie zvýšený dôraz na:

- hľadanie možností odbytu a tvorbu nových podnikateľských programov;
- zvyšovanie kvality a parametrov produkcie;
- konsolidovanie hospodárnosti a nákladovosti;
- normalizáciu finančnej situácie a vonkajších vzťahov podniku;
- aplikáciu strategických manažérskych prístupov zameraných na dlhodobý rozvoj podniku.

Pri realizácii uvedených zámerov a úsilí dosiahnuť pozitívne ciele je veľmi potrebná aj súčinnosť riadiacich hospodárskych zložiek, a to najmä: pri vytvorení jasných pravidiel pre podnikanie, aktivizujúcich vhodné formy podnikania a eliminujúcich nežiadúce formy; pri zabezpečení garancie vzájomnej výhodnosti pre činnosť zahraničného kapitálu, ale aj pri regulovaní rozpočtovej a daňovej politiky urýchľujúcej progresívne štruktúrne zmeny.

T a b u l k a 1

Porovnanie ekonomickej aktivity v priemysle SR v rokoch 1991 a 1992

Ukazovateľ	1991	1992	Oproti roku 1991 (v %)
výroba tovaru (podniková metóda) (v tis. Kčs, b. c. 1992)	403 176 281	347 833 127	-13,7
v tom vlastníctvo			
verejn ¹	353 968 750	293 063 425	-17,2
družstevné	6 306 688	5 451 492	-13,6
súkromné ²	28 450 920	32 898 705	+15,6
ostatné	14 449 924	16 419 505	+13,6
podniky s 25 a viac pracovníkmi			
výroba tovaru (v tis. Kčs, b. c. 1992)	375 738 439	321 098 531	-14,5
v tom			
ťažba nerastných surovín	12 577 906	11 111 112	-11,7
spracovateľský priemysel	330 007 757	278 538 316	-15,6
z toho			
výroba potravín a pochutín	59 072 683	47 504 069	-19,6
textilná a odevná výroba	16 522 105	14 840 903	-10,2
papierská a polygrafická výroba	15 230 101	14 271 374	-6,3
výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	33 152 776	31 449 103	-5,1

¹Štátne a komunálne spolu.²Vrátane medzinárodných, zahraničných organizácií.

Prameň: Slovenská republika v číslach 1992. Bratislava, Štatistický úrad SR, s. 14.

Na ilustráciu uvádzame v tabuľke 1 niekoľko vybraných údajov za priemysel Slovenska v rokoch 1991 a 1992, ktoré svedčia o poklese ekonomickej aktivity v roku 1992 v porovnaní s predchádzajúcim rokom (pokles pokračoval aj v roku 1993). Postihnuté boli a sú predovšetkým veľké a stredné podniky. V sledovanom období nedošlo ani k výraznejším štruktúrnym zmenám v zastúpení jednotlivých odvetví.

Údaje tabuľky 1 nám ukazujú aj čiastočnú zmenu vlastníctva, ktorá však v priemyselných odvetviach zaostávala za zmenami v oblasti obchodu a služieb. Je zrejme, že na dosiahnutie väčšej efektívnosti a rastu musí priemysel v Slovenskej republike podstúpiť radikálnejšiu štruktúrnú reorganizáciu. A práve tu by sa zmeny mali týkať nielen výrobného zamerania, ale aj vlastníckych vzťahov, a rovnako aj manažérskych postupov.

I keď možno vytypovať, resp. už sú vytypované perspektívnejšie odvetvia a postupne dochádza aj k určitým štruktúrnym zmenám, treba každý projekt posudzovať individuálne. Konkurenčná schopnosť podniku alebo projektu nezávisí len od perspektívnosti odvetvia, ale aj od iných vonkajších i vnútorných faktorov, ktoré môžu byť latentné. Ich odhalenie a využitie závisí vo veľkej miere od schopností existujúceho manažmentu.

Vo vyspelých ekonomikách nie je možné, aby manažment zotrval na svojich postoch, ak je podnik dlhodobo neefektívny. U nás tieto "páky" sanácie podnikov zatiaľ očividne nefungujú. Aká je pri tom úloha orgánov účastinných spoločností? V niektorých prípadoch to vyzerá, ako keby sa kalkulovalo s ďalším znehodnocovaním majetku veľkých podnikov. Komu to asi vyhovuje?

Došlo 3. 5. 1993

IMPACT OF EXTERNAL ENVIRONMENT ON STRUCTURAL CHANGES IN THE SLOVAK ECONOMY

Eduard URBAN

External conditions and changes in external environment have a large impact upon the economy of the Slovak Republic which entered in 1993 in the first year of its independency. The importance of both present and future external conditions, factors and changes (political and economic changes in the postsocialist countries, dissolution of the former CSFR, intensification of the West European integration, policies of developed countries toward the new democracies, global problems etc.) is underlied by specific conditions of the Slovak Republic (its geographical position in the center of Europe, relatively small economic space, starting issues of transformation and need for structural changes).

The process of structural changes in the Slovak economy must in a large extent take into account the former structure of the Slovak economy. The necessity for their accomplishment is required both in the field of property changes and in industrial branches and sectors restructuring. As a criterion of the structural changes orientation is to be considered their favorable effect upon a gradual incorporation of the Slovak economy in the international economic relations.

Ekonomická analýza v investičných zámeroch

Stanislav GREGA*

Úvod

Poslaním každého strojárskeho, elektrotechnického alebo iného výrobku je predovšetkým jeho ekonomický efekt. Jeho technická dokonalosť je iba prostriedkom na dosiahnutie žiadaného efektu. Z toho je zrejmé, že činnosť projektantov-konštruktérov a kvalita ich práce má široký a významný ekonomický dopad. To isté musia zohľadňovať aj investori pri zaobstarávaní si nehmotného investičného majetku na podnikateľské účely. V oboch prípadoch sa rozhoduje o racionálnom ekonomicko-finančnom zhodnotení daného strojárskeho výrobku, stavebného objektu či uceleného technologického projektu na plánovanú výrobu. Projektant-konštruktér, aj potenciálny investor začínajú svoju prácu po dôkladnom ekonomickom uvážení. Pri riešení úloh si vyberú ekonomicky najvhodnejší variant a každú svoju prácu uzatvárajú ekonomickým zhodnotením.

Je všeobecne známe, že projekt akéhokoľvek zariadenia či stavby je takmer zákonite vždy kompromisom medzi technickými a ekonomickými činiteľmi. Keď sa pozrieme napr. na konštrukčný návrh motora, zistíme, že je tu rozpor medzi výkonovými požiadavkami a spotrebou paliva. Konečné hodnotenie aj mnohých ďalších rozporov vo veľkej miere podlieha rozhodujúcim preferenciám používateľa. Čo sa týka priemyselných zariadení, je známe, že prevádzkové náklady na opravy a údržbu je možné znížiť zvýšením nadobúdacích nákladov. Dosahuje sa to napr. dôkladným redukovaním namáhania jednotlivých častí zariadenia pri jeho plnej prevádzke, použitím špeciálnych materiálov a technológií a pod.

Racionálne východisko z existujúcich alternatív je možné nájsť len náročnou analýzou. Jej hlavnou podmienkou je zosúladiť finančný tok v rôznych časových obdobiach, ktoré sa musia navzájom porovnávať. V dlhodobej tendencii svetového vývoja peňažného trhu, a v súčasnosti aj v našom trhovom hospodárstve, najčastejšie sa oceňuje úrok, ktorý predstavuje univerzálnu zásadu preferencie získať peniaze skôr teraz než v budúcnosti. Úrok je dôležitejší ako ekvivalentný rozdiel finančného toku v rozličných časových obdobiach. Takto môžeme redukovat' výdavky na ktorúkoľvek alternatívu na ekvivalentné náklady v danom čase [1]. Alternatívy sa porovnávajú na základe ich ekvivalentných nákladov v rovnakom časovom období.

* Ing. Stanislav GREGA, CSc., Východoslovenské energetické závody, š. p. Košice, Mlynská 31, 042 91 Košice

1. Porovnanie alternatív

Alternatívy sa porovnávajú na základe ich *ekvivalentných nákladov*, ktoré sa vypočítavajú úrokmi [2]. Význam využitia úrokových metód v súčasnosti spočíva v tom, že ich môžeme využiť ako prostriedok pri modelovaní rôznych procesov a technologicko-ekonomických javov vo všetkých oblastiach priamo sa týkajúcich výroby a spotreby. Súčasný rozvoj ekonomiky vedie pri použití matematických metód k širokému využitiu úroku v rozhodovaní o novom výrobku na trhu.

Zostáva nezodpovedaná otázka, s akou výškou úroku máme rátať pri zmene finančného toku (cash flow) na ekvivalentné sumy, pričom stále pretrvávajú v názoroch rozličné kontroverzie. V najelementárnejšom prípade, ak výber medzi vzájomne sa vylučujúcimi alternatívami prebieha pri určitých rizikách, orientuje sa podľa vlastného cenového rozpätia a zámeru investora. V trhovej situácii, t. j. pri racionálnej investícii nie je výška úrokov známa, kým sa projekt cenového rozpätia neschváli.

Či už je daný projekt financovaný z interných fondov, alebo pôžičkou, návratnosť investícií sa stále požaduje. V prípade pôžičky z banky sa úroky platia banke. V prípade interných fondov sa návratnosť požaduje na účely stimulačných fondov (fond sociálny, fond odmien, fond na dividendy, fond zamestnancových akcií a pod.). Ekonomická cena interných fondov preto určujúco vplýva na niektoré alternatívne investície.

Pri porovnávaní alternatív sa používajú dve všeobecné metódy, podľa toho, či výška úrokov bola alebo nebola určená. Ak úroky (t. j. minimálna prijateľná výška návratnosti) boli určené, použije sa súčasný alebo ročný ekvivalent [3]. Pri sérii vzájomne sa vylučujúcich alternatív vyberieme tú, ktorá má najvyššiu hodnotu súčasného (alebo ročného) ekvivalentu. Keď žiadna z alternatív nie je štátnou objednávkou, požadujeme, aby súčasná hodnota bola pozitívna. Pri výbere z viacerých objednávok postačí prehodnotiť len rozdiely v príjmoch a nákladoch.

Ďalším bežným prístupom je výpočet veľkosti návratnosti z finančného toku (cash flow). Ak čistý ročný pohyb peňazí napr. v roku j je A_j , potom hodnota projektu je funkciou úrokov i .

$$PW(i) = A_0 + \frac{A_1}{(1+i)} + \dots + \frac{A_n}{(1+i)^n} \quad /1.1/$$

Výška návratnosti i sa definuje vzťahom

$$PW(1) = 0 \quad /1.2/$$

Keďže takto definovaný vzťah môže byť napísaný ako polynóm n -tého radu, i nemôže byť jediné. Ak kumulatívny finančný tok peňazí javí znaky zmien viac ako jedenkrát, potom budú možnosti pre jeden a viac pozitívnych koreňov.

Ak predpokladáme, že sme získali jedinú výšku návratnosti, môžeme ju porovnať s minimálnou výškou návratnosti pre daný projekt. Ak ide o vzájomne sa vylučujúce alternatívy, musí sa návratnosť pre každú zložku investície hodnotiť zvlášť, aby sme získali výsledky ako pri metóde súčasného ekvivalentu.

Pri ocenení ekonomickej hodnoty ktorejkoľvek časti preverovaného zariadenia je dôležitým faktorom *ekonomická životnosť*. Pri porovnávaní alternatív s rozličnou ekonomicou životnosťou sa odporúča použiť ročný ekvivalent nákladov pri každej alternatíve. Ak stúpa životnosť zariadenia, tak klesá ročný ekvivalent obstarávacích (nadobúdacích) nákladov. Keď A sú obstarávacie náklady (first cost) a V zostatková hodnota (salvage value) na konci n -tého roka a AEM (ročný ekvivalent prevádzkových nákladov) sú všetky náklady na prevádzku a údržbu, potom celkový ročný ekvivalent vloženej investície je

$$AEC = AEM + A \cdot (a/p)_n^i - V \cdot (a/f)_n^i \quad (1.3/)$$

Pri hodnotení ekonomickej výhodnosti investície pomocou úrokového počtu je dôležitý iba finančný tok a jeho časové rozloženie. Daň je úbytok peňažných hotovostí, ktorý redukuje disponovanú sumu pre návratnosť investície. Pri špecifikovaní požadovanej výšky návratnosti stúpa zvyčajne po zdanení jej dôležitosť.

Základ dane = výnosy spolu - prevádzkové náklady - finančné náklady - odpisy

Daň = sadzba dane . základ dane .

Keďže odpis je každoročná suma financií, ktorá znižuje obstarávaciu cenu hmotného investičného majetku počas jeho ekonomickej životnosti, môžeme predpokladať, že táto suma tvorí čiastočný zdroj financovania nového hmotného majetku. Pri značných rozdieloch v životnosti jednotlivých alternatív môže byť účinok odpisu veľmi významný. Preto stanovenie požadovanej výšky návratnosti so zahrnutím dane nemusí dať vždy jasnú porovnateľnosť alternatív. Je to najmä pri uvažovaní o výmene starých zariadení. Pri použití úrokového počtu v hodnotiacich analýzach je vhodné pracovať buď so súčasným ekvivalentom odpisov, bežne známym aj pod skratkou PED (Present Equivalent Depreciation), alebo ročným AED (Annual Equivalent Depreciation).

Pri zhodnocovaní vynaložených investícií treba objasniť vzťahy medzi príjmami z vlastných a požičaných peňazí. Pri hodnotení návratnosti vynaloženej investície (prostriedkov na zakúpenie hmotného investičného majetku) je vždy dôležité oddeliť úroky z bankového úveru, čo je pri zdanení odpočítateľnou položkou, od návratnosti vlastnej investície (úrokov), ktorá sa pri zdanení neodpočítava (pozri [4]). V stručnosti uvedieme výklad vzťahov, ktoré bolo potrebné upraviť v dôsledku uplatňovania nových zásad radikálnej ekonomickej reformy.

Výsledkom hospodárskej činnosti všetkých hospodárskych organizácií sú *stále finančné zdroje*, ktorých časť je určená pre potreby štátu a časť na úhrady hospodárskym organizáciám. Základné investičné zdroje podnikov sú *zisk* a *odpisy z hmotného investičného majetku*.

Ak celkové výnosy označíme R , výrobné náklady N_v a finančné náklady¹ N_f , možno zisk vyjadriť ako:

$$Z = R - (N_v + N_f) . \quad /4/$$

Takto vytvorený zisk použijú organizácie na úhradu daní do štátneho rozpočtu, resp. rozpočtu oblastných úradov, na sankčné a cenové odvody. Ďalej sa použije na prídely do rezervného fondu, do fondov podľa vlastného rozhodnutia (fond sociálny, fond na dividendy a pod.), a napokon možno nerozdelený zisk previesť v plnej výške do nasledujúceho roka.

Rozhodujúcou položkou v znovurozdeľovaní zisku, a teda tvorby disponibilného zisku sú *dane*. Ich výšku získame, keď základ dane zo zisku vynásobíme stanovenou sadzbou. Ak označíme daň O a celkovú sadzbu daní zo zisku² t (tax rate), potom

$$O = Z \cdot t . \quad /5/$$

Zisk, ktorý zostáva po zdanení, nazývame *disponibilným ziskom* a po označení DZ môžeme napísať, že

$$DZ = Z - O . \quad /6/$$

Ak odpisy z hmotného investičného majetku označíme D a voľné dispozičné prostriedky na rozšírenú reprodukciu a stimuláciu podniku RRS , potom

$$RRS = DZ + D . \quad /7/$$

Pri označení stimulačných fondov FS (fond sociálny, fond odmien, fond dividend a pod.) a voľných dispozičných prostriedkov na rozšírenú reprodukciu podniku RR možno uviesť tvar

$$RR = RRS - FS , \quad /8/$$

prípadne, keď N_v nahradíme prevádzkovými nákladmi N_p a odpismi, potom

$$RR = R - (N_p + N_f + O + FS) . \quad /8a/$$

Pri poskytnutí účelových dlhodobých investičných úverov na financovanie nejakej akcie upravíme vzťah o splácanie úrokov banke. Ak oddelíme sledované úroky U od finančných nákladov, ostanú nám finančné náklady bez úrokov N_{f1} a dane vyjadríme pomocou vzťahu /5/, teda

¹ Pritom sa berie do úvahy, že vo výrobných nákladoch sú aj odpisy z hmotného investičného majetku a vo finančných nákladoch sú aj úroky, dane a poplatky (daň z pridanej hodnoty, cestná daň, daň z nehnuteľností, daň z prevodu, nemocenské poistenie).

² Celkovou sadzbou daní zo zisku (daň z príjmu, daň dedičská, daň darovacia, cenové a ostatné úhrady a sankčné platby) rozumieme celkovú percentuálnu výšku dane, ktorú podnik odvádza.

$$RR = R - N_p - N_f - U - t.(R - N_p - D - N_f - U) - FS. \quad /8b/$$

Keďže N_p a N_f vyjadrujú len vynaložené náklady, kvôli zjednodušeniu ich sčítame ako náklady C , teda

$$RR = (1-t).(R-C) + t.D + t.(U-U-FS).$$

Ak celkovú absolútnu hodnotu investície, resp. hmotného investičného majetku označíme B , percentuálny pomer úveru k vlastným zdrojom r_d a percentuálnu výšku úroku (z úverovaných investícií) pre banku i_d , môžeme U nahradiť vzťahom $B \cdot r_d \cdot i_d$. Podobne urobíme úpravu pri FS , keď percentuálnu výšku príjmov (z vlastných investícií, t. j. z vlastných zdrojov) pre naplnenie FS označíme i_e , môžeme FS nahradiť vzťahom $B.(1 - r_d) \cdot i_e$ a napísať, že

$$RR = (1-t).(R-C) + t.D - B.[r_d \cdot i_d + (1-r_d) \cdot i_e - t \cdot r_d \cdot i_d].$$

Ak spojíme mieru úroku úverovej a vlastnej investície do kombinovanej výšky miery úroku i_c , vzťah upravíme

$$RR = (1-t).(R-C) + t.D - B.(i_c - t \cdot r_d \cdot i_d). \quad /8c/$$

Pretože intenzívnym využívaním hmotného investičného majetku rozumieme postupný prenos jeho hodnoty na hodnotu voľných dispozičných prostriedkov počas celej jeho ekonomickej životnosti, potom takéto postupné splácanie hodnoty investičného majetku čistými výnosmi (čistej ziskovej reprodukčnej návratnosti) až do ukončenia jeho ekonomickej životnosti vyjadříme nasledovne:

investície zostávajúce na konci roka Z = zostávajúce investície na začiatku roka z -
- množstvo dispozičných prostriedkov na reprodukciu v roku z ,

$$\text{alebo symbolmi: } B_z = B_{z-1} - RR_z, \quad /9/$$

čo je pre daný rok z

$$B_z = B_{z-1} \cdot (1 + i_c - t \cdot r_d \cdot i_d) - [(1-t).(R_z - C_z) + t.D_z].$$

Ďalšie zjednodušenie dostaneme, keď výraz $i_c - t \cdot r_d \cdot i_d$ nahradíme symbolom i_a , ktorý nám vyjadruje percentuálnu hodnotu minimálnej prijateľnej výšky návratnosti celkových investícií (pri kombinovanom spôsobe) pred zdanením. Teda môžeme napísať, že investície, resp. hodnota investičného majetku zostávajúca na konci prvého roka je:

$$B_1 = B_0 \cdot (1 + i_a) - [(1-t).(R_1 - C_1) + t.D_1].$$

Ak by sme zovšeobecnilí vzťah na nultý rok investície, substituujeme B_1 do ďalších rokov. Vo všeobecnosti môžeme napísať, že:

$$B_n = B_0 \cdot (1+i_a)^n - [(1-t) \cdot (R_1 - C_1) + t \cdot D_1] \cdot (1+i_a)^{n-1} \dots - [(1-t) \cdot (R_n - C_n) + t \cdot D_n]$$

Vzťah zjednodušíme a upravíme na výhodnejšiu formu, keď ho vynásobíme $(1+i_a)^n$, ktorý je identický so vzťahom:

$$(p/f)_n^{i_a} \quad (\text{present equivalent})$$

a nahradíme B_n symbolom V , čo je zostatková cena a B_0 symbolom B , čo je obstarávacia cena:

$$V(p/f)_n^{i_a} = B - \sum_{z=1}^{z=n} \{[(1-t) \cdot (R_z - C_z) + t \cdot D_z] (p/f)_z^{i_a}\} . \quad /10/$$

Sumarizáciu príjmov, nákladov a odpisov na súčasnú hodnotu môžeme vyjadriť symbolmi PER , PEC a PED nasledovne:

$$\sum_{z=1}^{z=n} R_z (p/f)_z^{i_a}$$

predstavuje súčasný ekvivalent požadovaných príjmov PER ;

$$\sum_{z=1}^{z=n} C_z (p/f)_z^{i_a}$$

možno vyjadriť ako súčasný ekvivalent nákladov bez odpisov a úrokov PEC ;

$$\sum_{z=1}^{z=n} D_z (p/f)_z^{i_a}$$

je súčasný ekvivalent odpisov PED .

Substituujeme tieto symboly do vzťahu /10/ a dostaneme upravený vzťah

$$V(p/f)_n^{i_a} = B - (1-t) \cdot PER + (1-t) \cdot PEC - t \cdot (PED) . \quad /10a/$$

Z toho si vypočítame súčasný ekvivalent príjmov, ktorý je

$$PER = PEC + [B - V(p/f)_n^{i_a} - t \cdot (PED)] / (1-t) . \quad /11/$$

Vynásobením $(a/p)_n^{i_a}$ dostaneme ročný ekvivalent požadovaných príjmov

$$AER = AEC + [B(a/p)_n^{i_a} - V(a/f)_n^{i_a} - t \cdot (AED)] / (1-t) , \quad /12/$$

kde AEC je ročný ekvivalent nákladov (bez odpisov a úrokov) a AED je ročný ekvivalent odpisov.

Keď $t=0$, potom $i_a = i_e$, teda

$$AER = AEC + B \cdot (a/p)_n^i - V \cdot (a/f)_n^i,$$

čo nám vyjadruje, že ročný ekvivalent príjmov má byť taký, aby pokryl ročné ekvivalentné náklady a súčasnú jednotkovú hodnotu obstarávacej ceny zníženú o zostatkovú cenu.

Po zdanení je súčasný ekvivalent zisku

$$PEX = (PER - PEC) \cdot (1 - t).$$

Po substitúcii do vzťahu /11/ dostaneme

$$PEX = (PER - PEC) \cdot (1 - t) - B + V \cdot (p/f)_n^i + t \cdot (PED). \quad /13/$$

Podobne môžeme napísať, že ročný ekvivalent zisku je

$$AEX = (AER - AEC) \cdot (1 - t) - B \cdot (a/p)_n^i + V \cdot (a/f)_n^i + t \cdot (AED). \quad /14/$$

Ak chceme vypočítať percentuálnu výšku ročnej návratnosti i_a , rovnice /13/ a /14/ sa rovnajú nule.

2. Vplyv inflácie na ekonomické zhodnotenie

Pri výhľadových ekonomických analýzach je potrebné brať do úvahy *nárast cien* a celkovú ročnú *infláciu*. Z toho dôvodu sa v krátkosti zmienime o inflačných vplyvoch na hodnotenie investičných zámerov a o možnostiach využitia prepočtov v prognostike.

Ak uvažujeme o konštantnej výške inflácie r , potom základom výpočtu bude zredukovať všetky pohyby peňazí na ekvivalentný pohyb v jednom špecifikovanom časovom období, ktoré je nula. Súčasná hodnota pohybu peňazí v podmienkach nulových peňazí sa stanoví:

$$PW_{j(i)} = \frac{A_j}{(1+r)^j \cdot (1+i)^j} = \frac{A_j}{(1+i_p)^j}, \quad /2.1/$$

kde $i_p = (1+r) \cdot (1+i) - 1$ je výška úrokovej miery, ktorá predstavuje ekvivalenciu medzi peniazmi j roku j a peniazmi 0 v roku 0 [1]. Pohyby peňazí môžu byť plánované v peniazoch toho roku, v ktorom sa transakcia uskutoční (tzv. bežné peniaze), príp. môžu byť stanovené ako ekvivalentné pohyby peňazí v jednom špecifikovanom časovom období (tzv. konštantné peniaze). Pri investíciách financovaných z vlastných zdrojov je jediný rozdiel v tom, že bežné peniaze sú ekvivalentným faktorom pri používaní i_p a konštantné peniaze pri používaní i .

Súčasná hodnota série splátok C pri zľavnenej výške je

$$P = \frac{C \cdot (1+r)}{i-r} \cdot \frac{(1+i)^n - (1+r)^n}{(1+i)^n}. \quad /2.2/$$

Pri úverovaných, a súčasne i vlastných investíciách, vyjadrených v bežných peniazoch, je potrebné uvažovať s kombinovanou investíciou v časovom období 0. Aby sme udržali pôvodnú hodnotu našich vlastných zdrojov a zabezpečili po roku prijateľnú úrokovú mieru i_e , budeme požadovať nasledovné množstvo bežných peňazí (t. j. peniaze hodnotené v roku, keď sa transakcia uskutoční):

$$i_f = (1-t) \cdot r_d \cdot i_d + (1-r_d) \cdot [(1+r) \cdot (1+i_e) - 1] \quad /2.3/$$

a i_f nám zabezpečí ekvivalentnosť bežných peňazí k nulovým peniazom. Pritom sa berie do úvahy inflácia a vypočítaná výška dane na úroky z úveru. Obdobne vypočítame požadovanú výšku zmeny konštantných peňazí v budúcnosti na súčasné peniaze:

$$i_f^o = \frac{1}{1+r} \cdot [(1-t) \cdot r_d \cdot i_d - r \cdot r_d] + (1-r_d) \cdot i_e \quad /2.4/$$

Doteraz sme hovorili len o jednoduchých vzťahoch inflácie k všetkým zložkám, ktoré jej podliehajú. V skutočnosti sa vyskytujú položky, pri ktorých sa predpokladá oveľa rýchlejší nárast ako pri ostatných. To znamená, že pri premene na konštantné peniaze sa musí použiť nejaká hodnota r , a to taká, ktorá odzrkadľuje celkový spôsob, akým hodnotí a meria svoj hmotný investičný majetok príslušný podnikateľ alebo spoločnosť. Môže to byť napr. v nejakom závažnejšom indexe určitého materiálu alebo v bežnejších cenových indexoch.

V takom prípade sa položky, ktoré v čase všeobecnej inflácie r podliehajú inflácii pri hodnote r_j , zmenia zo súčasnej ceny P_o na $p_o \cdot (1+r_j)^j$ v roku j . Zmena na štandardné peniaze je potom

$$\frac{P_o \cdot (1+r_j)^j}{(1+r)^j \cdot (1+i)^j} \quad /2.5/$$

Ak hodnota inflácie nie je konštantná, potom premena na konštantné peniaze sa stanoví takto:

$$A_j^o = \frac{A_j}{\sum_{k=1}^j (1+r_k)} \quad /2.6/$$

kde r_j predstavuje všeobecnú hodnotu inflácie v roku j .

Kvôli názornému objasneniu prv uvádzaných vzťahov na hodnotenie efektívnosti investícií, ktoré plne podliehajú inflácii, použijeme nasledovné príklady.

Príklad 1

Spoločnosť s r. o. uvažuje o zakúpení stroja na výrobu lepenky v obstarávacej cene 100 000,- Sk s prevádzkovými a finančnými nákladmi bez úrokov predstavujúcich súčasnú hodnotu 5 000,- Sk ročne. Investícia bude financovaná úverom 50 000,- Sk s 20 %

úrokovou sadzbou. Úver sa spláca po dobu 5 rokov rovnakými ročnými splátkami. Stroji má životnosť 15 rokov a úroková miera stimulačných fondov spoločnosti je 22 %. Úloha znie: nájsť taký ročný ekvivalent príjmov v bežných peniazoch, ktorý by potvrdil efektívnosť zvažovanej investície. Záväzná ročná odpisová sadzba v prvom roku je 3,4 % a v ďalších rokoch 6,9 %, celková sadzba odvodov je 62 % a ročná inflácia je 15 %.

$$\text{Ročné splátky úveru} = 50\,000 \cdot (a/p)_5^{20\%} = 50\,000 \cdot 0,33438 = 16\,719,-\text{Sk}$$

$$i_f = (1+r) \cdot (1+i) - 1 = 1,15 \cdot 1,22 - 1 = 0,4.$$

Budeme počítat zvlášť úroky a splátky s použitím $i_f=40\%$ (tab. 1).

T a b u l k a 1

Rok	Splátky úveru	Splátky úrokov	Súčasná hodnota splátok	Súčasná hodnota úrokov
1	6 719	10 000	4 799	7 143
2	8 063	8 656	4 114	4 416
3	9 675	7 044	3 526	2 567
4	11 610	5 109	3 022	1 330
5	13 933	2 786	2 590	518
Súčet			18 051	15 974

Keďže úroky ovplyvňujú výšku daní, pripočítame ich k prevádzkovým a finančným nákladom. Pretože splátky úveru sa vykonávajú po zdanení, pripočítame ich s investíciou z vlastných zdrojov

$$PEC = 5\,000 \cdot (p/a)_{15}^{22\%} + 15\,974 = 5\,000 \cdot 4,3152 + 15\,974 = 37\,550.$$

$$\begin{aligned} \text{Súčasný ekvivalent odpisov} &= 3\,400 \cdot (p/f)_1^{40\%} + 6\,900 \cdot (f/a)_{14}^{40\%} \cdot (p/f)_{15}^{40\%} = \\ &= 3\,400 \cdot 0,7143 + 6\,900 \cdot 275,3 \cdot 0,0064 = 14\,586 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PER &= PEC + \frac{B-t \cdot (PED)}{1-t} = 37\,550 + \frac{(50\,000 + 18\,051) - (0,62) \cdot 14\,586}{1-0,62} = \\ &= 155\,283 \end{aligned}$$

Ročný ekvivalent požadovaných príjmov v bežných peniazoch je:

$$AER = 155\,283 \cdot (a/p)_{15}^{40\%} = 155\,283 \cdot 0,40259 = 62\,515,-\text{Sk}$$

Príklad 2

Ťažobná spol. s r.o. uvažuje o zakúpení dopravníka v obstarávacej cene 200 000,- Sk. Prevádzkové a finančné náklady bez úrokov sú odhadované na 10 000,- Sk ročne. Očakáva sa, že spoločnosť si udrží konštantný pomer úveru k vlastným zdrojom. Investícia

predpokladá 8-ročnú životnosť bez zostatkovej hodnoty. Závazná ročná odpisová sadzba v prvom roku je 6,2 % a v ďalších rokoch odpisovania 13,4 %. Dané sú:

$$i_d = 0,2; i_e = 0,28; r_d = 0,4; t = 0,58.$$

Nájdite požadovaný príjem za týchto podmienok: inflácia nulová; inflácia 17 % bez vplyvu na príjmy; inflácia 17 %, pričom príjmy plne podliehajú inflácii.

$$1. \quad i_a = (1-t) \cdot r_d \cdot i_d + (1-r_d) \cdot i_e = 0,42 \cdot 0,4 \cdot 0,2 + 0,6 \cdot 0,28 = 0,20$$

$$PED = 12\,400 \cdot (p/f)_1^{20\%} + 26\,800 \cdot (f/a)_7^{20\%} \cdot (p/f)_8^{20\%} = \\ = 12\,400 \cdot 0,8333 + 26\,800 \cdot 12,916 \cdot 0,2326 = 90\,847$$

$$AED = PED \cdot (a/p)_8^{20\%} = 90\,847 \cdot 0,26061 = 23\,676$$

$$AER = AEC + \frac{B \cdot (a/p)_n^i - V \cdot (a/f)_n^i - t \cdot AED}{1-t} \\ = 10\,000 + \frac{200\,000 \cdot (0,26061) - 0,58 \cdot 23\,676}{0,42} = 101\,405,- Sk$$

$$2. \quad i_f = (1-t) \cdot r_d \cdot i_d + (1-r_d) \cdot [(1+i_e) \cdot (1+r) - 1]$$

$$i_f = 0,42 \cdot 0,4 \cdot 0,2 + 0,6 \cdot (1,28 \cdot 1,17 - 1) = 0,33216$$

$$(a/p)_8^{33,216} = \frac{0,33216 \cdot (1 + 0,33216)^8}{(1 + 0,33216)^8 - 1} = 0,3694$$

AER musíme premeniť na jednotné série v bežných peniazoch

$$PEC = \frac{C \cdot (1+r) \cdot [(1+i)^n - (1+r)^n]}{(i-r) \cdot (1+i)^n}$$

$$PEC = \frac{10\,000 \cdot 1,17 \cdot (1,33216^8 - 1,17^8)}{0,1622 \cdot (1,33216)^8} = 46\,596$$

$$AEC = PEC \cdot (a/p)_8^{33,216} = 46\,596 \cdot 0,3694 = 17\,213$$

$$AER = AEC + \frac{B \cdot (a/p)_n^i - V \cdot (a/f)_n^i - t \cdot AED}{(1-t)}$$

$$AER = 17\,213 + \frac{200\,000 \cdot 0,3694 - 0,58 \cdot 23\,676}{0,42} = 160\,422,- Sk$$

Všimnime si značný nárast v porovnaní s nulovou infláciou.

$$3. \quad i_f = 0,33216$$

$$i_f^o = \frac{(1-t) \cdot r_d \cdot i_d}{1+r} - \frac{r \cdot r_d}{1+r} + (1-r_d) \cdot i_e$$

$$i_f^o = \frac{0,42 \cdot 0,4 \cdot 0,2}{1,17} - \frac{0,17 \cdot 0,4}{1,17} + 0,6 \cdot 0,28 = 0,138598$$

Použijeme peníze v hodnotě roku 0.

$$PED = \frac{C \cdot (1+r) \cdot [(1+i)^n - (1+r)^n]}{(i-r) \cdot (1+i)^n}$$

$$1+r = \frac{1}{1,17}$$

$$C = 23\,676$$

$$PED = \frac{23\,676 \cdot [1,138598^8 - (\frac{1}{1,17})^8]}{1,17 \cdot (0,138598 - \frac{1}{1,17} + 1) \cdot 1,138598^8}$$

$$PED = 23\,676 \cdot 2,7071 = 64\,093,- Sk$$

$$AED = 64\,093 \cdot (a/p)_8^i = 64\,093 \cdot 0,21456 = 13\,752,- Sk$$

Jednotné série splátek peněz v hodnotě roku 0 =

$$AER = AEC + \frac{B \cdot (a/p)_n^i - V \cdot (a/f)_n^i - t \cdot AED}{1-t}$$

$$AER = 10\,000 \frac{200\,000 \cdot 0,21456 - 0,58 \cdot 13\,752}{0,42} = 93\,181,- Sk$$

Požadovaný příjem v jednotlivých letech

Rok:	1	2	3	4
Požadovaný příjem:	109 022	127 556	149 241	174 612

Záver

Uvedený spôsob hodnotenia nákladov a príjmov v investičných zámeroch nám v krátkosti uviedol jednu z možných dostupných metód ekonomickej analýzy na získanie optimálneho výberu z možných alternatív investícií.³ Pri požiadavke optimálneho výberu daného zariadenia, resp. súboru technologických zariadení nám uvedený spôsob hodnotenia efektívnosti vynaložených investícií vhodnou formou ukáže priebeh nákladov v navrhovanom spôsobe zaobstarávania, a tak umožní nájsť optimum v súbore hmotných investícií. Podmienkou je vytvorenie vhodnej nákladovej, resp. objektívnej funkcie, ktorá zahŕňa odhad nákladov na energiu a ročný ekvivalent investičných nákladov na zriadenie daného zariadenia alebo získanie hmotného investičného majetku.

Došlo 15. 2. 1993

Literatúra

- [1] GREGA, S.: Príspevok k niektorým novým spôsobom hodnotenia efektívnosti investícií. [Podklady k dizertačnej práci.] Košice, Strojnícka fakulta VŠT 1988.
- [2] KODYM, E.: Stručné úrokové tabuľky. Praha, SNTL 1982.
- [3] FABRYCKY, W. J. - THEUSEN, G. J.: Economic Decision Analysis. Prentice Hall 1974.
- [4] GREGA, S.: Operatívne hodnotenie efektívnosti investícií. Polit. Ekon., 37, 1989, č. 9.

ECONOMIC ANALYSIS IN INVESTMENT INTENTIONS

Stanislav GREGA

Contemporary development both of economic theory and mathematic methods using tends to larger exploiting of the interest calculus in new areas of economic praxis. Investment decision making generally includes exercising the present investment with regard to its perspective higher economic effect, i.e. the future income. Such analysis of the investment economic effectiveness needs for careful comparisons of individual financial resources movements in different time periods. That means, methods are needed which could enable to consider the time factor in financial flows. One of them is also the presented method of investment effectiveness evaluation which enables the construction of cost or purpose orientated functions on the basis of a complex analysis revaluating the costs and benefits in the investment intentions. Such approach is helping for a more comprehensive understanding of the optimum choice or proposal of a material investment property.

³ Možnosť použitia predloženého spôsobu hodnotenia efektívnosti investícií v optimalizačnom výbere dopravného zariadenia bola overená pri výbere pásového dopravníka na prepravu mletého uhlia v závode Koksáreň, a. s., VSŽ Košice.

**Z OBSAHU budúceho čísla
EKONOMICKÉHO ČASOPISU**

Ivan OKÁLI a kol. EÚ SAV:

Economic Development of the Slovak Republic
in 1993 (Study elaborated on behalf of the
European Economic Commission of the UN)

Ladislav UNČOVSKÝ:

Koncentrácia, monopolné tendencie a ich
prekonávanie v priemysle SR

Ivan BREZINA:

Hodnotenie vývoja koncentrácie v odvetví

Lubomír BLECHA:

Možnosti znižovania podnikateľského rizika
diverzifikáciou činnosti firmy

Elvíra DUDINSKÁ - Martin MIZLA:

Manažérske informačné systémy

EKONOMICKÝ ČASOPIS

ČASOPIS PRE EKONOMICKÚ TEÓRIU,
HOSPODÁRSKU POLITIKU, SPOLOČEN-
SKO-EKONOMICKÉ PROGNÓZOVANIE

Ekonomický časopis prináša state, diskusné príspevky a analytické štúdie z oblasti ekonomickej teórie, hospodárskej politiky, podnikového manažmentu, teórie a metodológie spoločenskej prognózy a výsledky prognostických prác, peňažnej teórie a menovej politiky, bankovníctva, teórie financií, cien, ekonometrie, matematickej ekonómie, ekonomickej štatistiky, ekonomiky priemyslu, poľnohospodárstva a ostatných prierezových a odvetvových ekonomík, ako aj sociálneho rozvoja. Venuje pozornosť otázkam svetovej ekonomiky a vonkajších ekonomických vzťahov Slovenskej republiky. Zaoberá sa aj dejinami ekonomického myslenia a národného hospodárstva. Prináša profily významných slovenských a svetových ekonómov, recenzie teoretických prác a správy z vedeckého života.

JOURNAL FOR ECONOMIC THEORY, ECO-
NOMIC POLICY, SOCIAL AND ECONOMIC
FORECASTING

Ekonomický časopis brings out articles, discussions and analytical studies on economic theory, economic policy, management, theory and methodology of social forecasting and results of forecasting works, monetary theory and policy, banking, theory of finance, prices, econometrics, mathematical economics, economic statistics, industrial economics, agricultural economics, and other cross-sectional and branch problems, as well as on social development. It pays attention to problems of the world economy and the external economic relations of the Slovak Republic. It also deals with the history of economic thought and the national economy. It brings profiles of outstanding Slovak and world economists, reviews of theoretical works and reports on scientific life.

EKONOMICKÝ ČASOPIS

Ekonomického ústavu SAV
a Prognostického ústavu SAV,
ročník 42, 1994, č. 2.

- Vydáva Slovak Academic Press, spol. s r. o.

- Sadzba: EÚ SAV

- Tlač: Kníhtlačiareň Repro Print Bratislava.

- Registračné číslo 7021.

- Rozširuje, objednávky vrátane do zahraničia a predplatné prijíma SAP – Slovak Academic Press, spol. s r. o., P.O.Box 57, Nám. slobody 6, 810 05 Bratislava. Celoročné predplatné 228.- Sk, jednotlivé čísla 19.- Sk.

Distributed by SAP – Slovak Academic Press Ltd., P.O.Box 57, Nám. slobody 6, 810 05 Bratislava, Slovak Republic.

Distribution rights are held by KUBON and SAGNER, P.O.B. 34 01 08, D-8000 München, Germany.

© SAP – Slovak Academic Press, spol. s r. o.
Bratislava 1994