

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 18300/I/2012/2194162068

Komodity a komoditné burzy

Diplomová práca

2012

Bc. Jana Ďurková

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Komodity a komoditné burzy

Diplomová práca

Študijný program: 6276 8 05 Podnikové financie

Študijný odbor: 6276 8 00 Finančný manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Školiteľ: Ing. Miloš Bikár, PhD

Bratislava 2012

Bc. Jana Ďurková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

V Bratislave, apríl 2012

.....
(podpis študenta)

Touto cestou vyslovujem poďakovanie vedúcemu diplomovej práce Ing. Milošovi Bikárovi, PhD za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky pri vypracovaní mojej záverečnej práce.

ABSTRAKT

ĎURKOVSKÁ, Jana: *Komodity a komoditné burzy*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikových financií. – Ing. Miloš Bikár, PhD.: – Bratislava: FPM EU, 2012, 64 strán

Cieľom diplomovej práce je analýza vývoja komoditných trhov a možnosti investovania do komodít. Čiastkovým cieľom práce je detailnejší pohľad na energetické komodity, charakteristika ropy a predikcia vývoja jej ceny v strednodobom investičnom horizonte. V ďalšej časti je mojim cieľom analyzovať investovanie do spoločnosti, ktorá sa venuje spracovaniu ropy a predaju ropných produktov.

Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 19 grafov, 3 tabuľky a 2 obrázky. Prvá kapitola diplomovej práce sa zaoberá pojmom komodita a možnosťami investovania do komodít. V druhej časti diplomovej práci sa zaoberám vývojom obchodovania na komoditných burzách, aktuálnymi trendmi obchodovania, burzovým systémom a možnosťami ako investovať do komodít prostredníctvom vstupu na burzový parket. V praktickej časti sa venujem analýze trhu s ropou a analýze finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.. Výsledkom riešenia danej problematiky je analýza faktorov určujúcich cenu ropy a makroekonomických faktorov a ostatných činiteľov, ktoré vplývajú na hospodárenie spoločnosti SLOVNAFT, a.s..

Kľúčové slová:

komodity, komoditné burzy, ropa, finančná výkonnosť

ABSTRACT

ĎURKOVSKÁ, Jana: *Commodities and Commodities exchanges*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; Department of Corporate Finance. - Ing. Miloš Bikár, PhD. - Bratislava: FPM EU, 2012, 64 pages

The main target of my diploma degree final paper work is to describe the commodities markets and the ways of investing money into the commodities. The partial target of my final paper work is to offer a more detailed view of energy commodities, especially the crude oil and to prognose the mid-term future crude oil prices. Next, I analyse the investing into the company that processes and sells the crude oil.

My final paper work consists of 4 chapters. It contains 19 graphs, 3 charts and 2 pictures. The first chapter is dedicated to term commodity and the ways of investing money into the commodities. In the second chapter I write about how the business on the commodities exchanges is done, modern trends in trading, and how to invest through the commodity exchanges. In the practical part of my work I analyse the crude oil market and the financial performance of SLOVNAFT, a.s.. The output of my final paper work is the listing of the factors that influence the crude oil prices and the macroeconomic factors and other circumstances that determine the financial results of SLOVNAFT, a.s..

Key words:

commodities, commodities exchanges, crude oil, financial performance

Obsah

Úvod.....	1
1. Komodity a možnosti investovania do komodít.....	3
1.1 Typológia komodít.....	3
1.2 Investície do komodít.....	5
1.2.1 Investície do akcií spoločností spracúvajúcich suroviny.....	5
1.2.2 Investície do cenných papierov krajín exportujúcich komodity.....	5
1.2.3 Investície do nehnuteľností v krajinách bohatých na komodity.....	7
1.2.4 Špecifické typy komoditných finančných nástrojov.....	8
2. Komoditné burzy.....	13
2.1 Vznik a vývoj komoditných búrz.....	13
2.2 Charakteristika komoditných búrz.....	13
2.3 Účastníci burzového obchodu.....	14
2.4 Burzový systém.....	16
2.5 Aktuálne trendy na komoditných burzách.....	19
2.6 Svetové komoditné burzy.....	20
2.6.1 Chicago Mercantile Exchange(CME).....	21
3. Cieľ práce a metodika práce a metódy skúmania.....	23
4. Výsledky práce a diskusia.....	25
4.1 Analýza trhu s ropou.....	25
4.1.1 Druhy ropy.....	27
4.1.2 Ponuka ropy.....	29
4.1.3 Dopyt po rope.....	33
4.1.4 Vývoj ceny ropy.....	36
4.1.5 Dopad úverovej krízy v Eurozóne na trh s ropou v roku 2011.....	40

4.2 Slovenský petrolejársky priemysel.....	41
4.2.1 Analýza finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT...	42
4.2.2 Rok 2008.....	43
4.2.3 Rok 2009.....	47
4.2.4 Rok 2010.....	50
4.2.5 Rok 2011.....	53
4.2.6 Výsledky analýzy finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.....	55
Záver.....	61
Zoznam použitej literatúry.....	62

Úvod

S komoditami prichádzame do kontaktu prakticky každý deň. Považujeme ich za úplnú samozrejmú a väčšinou začneme nad nimi premýšľať až v okamžiku, keď sa ich cena výrazne zmení. Komodity ovplyvňujú náš život v každom smere, nachádzajú sa prakticky všade okolo nás a existencia sveta je od nich de facto závislá.

Komodity patria hlavne v poslednom čase medzi obľúbenú triedu aktív o ktorú sa investori zaujímajú stále viac. Sú veľmi lákavou alternatívou investovania do akcií, hlavne preto, že aspoň čiastočne predstavujú niečo hmotné a hmatateľné. Povest' akcií totiž s príchodom recesie vždy značne utrpí a z cenných papierov sa vplyvom nielen ekonomických faktorov, ale hlavne psychologických faktorov razom stávajú papiere bezcenné. Pre reálny príklad nemusíme chodiť do príliš ďalekej minulosti. Vďaka poklesu akciových trhov, ktorý bol zapríčinený hospodárskou recesiou v roku 2008 behá veľa ľudí, už pri vyslovení slova akcia, alebo akciový trh dodnes mráz po chrbte. Investovanie do komodít ako súčasť kapitálového investovania zaznamenáva v posledných rokoch zvýšený nárast záujmu investorov a ich popularita geometricky rastie.

Napriek tomu, investovanie do komodít neznamená iba ich fyzický nákup, ale investovať do komodít sa dá aj inými spôsobmi a aj tým sa budem zaoberať v nasledujúcich riadkoch mojej diplomovej práce. Investovanie do komodít je pre mnohých bežných investorov prístupnejšie ako by sa na prvý pohľad mohlo zdať, pretože na trhu existuje mnoho inštrumentov a ciest ako sa podieľať na rastúcom trhu s komoditami a primerane z neho profitovať. Investície do komodít patria skôr do skupiny špekulatívnych obchodov. Aj napriek tomu, že očakávame rast ceny zvolenej komodity, konečný výsledok obchodu sa môže líšiť od našich predpokladov a to vďaka celému radu nepredvídateľných faktorov, ako napríklad klimatické zmeny, živelné pohromy, choroby, atď. Je teda dôležité zohľadniť všetky možné rizika pri investovaní do komodít. Prvá kapitola mojej diplomovej práce sa zaoberá pojmom komodita a možnosťami investovania do komodít.

V druhej časti mojej diplomovej práci sa zaoberám vývojom obchodovania na komoditných burzách, aktuálnymi trendmi obchodovania, burzovým systémom a možnosťami ako investovať do komodít prostredníctvom vstupu na burzový parket. Ďalej popisujem jednu z najvýznamnejších komoditných skupín na svete, CME group, ktorá združuje štyri komoditné burzy v Spojených štátoch.

V praktickej časti svojej diplomovej práci sa venujem analýze trhu s ropou, pretože ropa patrí v súčasnosti medzi najviac obchodované komodity na svete vôbec a má obrovský vplyv na náš každodenný život. Využitie ropy je širokospektrálne, takže veľa krát ani netušíme, že výrobok, ktorý práve používame je vyrobený z ropy. Cena ropy ovplyvňuje snáď najviac náš život pri vstupe na čerpaciu stanicu a po vzhliadnutí na cenu motorovej nafty či motorových benzínov, ktorá je v dnešnej dobe na svojich rekordných hodnotách, sa nám už veľa krát zakrútila hlava. To je jeden z hlavných dôvodov, prečo som sa rozhodla spracovať danú tému a pozrieť sa bližšie na faktory, ktoré vplývajú na cenu ropy a ropných výrobkov. Cieľom mojej diplomovej práce bolo analyzovať trh s ropou a určiť faktory, ktoré vplývajú na jej cenu na medzinárodných burzách.

V poslednej časti mojej diplomovej práci sa venujem analýze petrolejárskeho priemyslu a obchodu na Slovensku, ktorého najvhodnejším reprezentantom je spoločnosť SLOVNAFT, a.s. .Pozerám sa na finančnú výkonnosť spoločnosti a faktory, ktoré ju ovplyvňujú.

1. Komodity a možnosti investovania do komodít

„Komodity sú tak všadeprítomné, že podľa môjho pohľadu sa nemôžete stať úspešným investorom do akcií, dlhopisov alebo cudzích mien bez porozumenia komoditám. Musíte im porozumieť i keď investujete iba do akcií a dlhopisov. Komodity patria do každého skutočne diverzifikovaného portfólia. Investovanie do komodít môže fungovať ako ochrana proti klesajúcemu akciovému trhu, vysokej inflácii i poklesu ekonomiky“¹

1.1 Typológia komodít

Komodity, alebo zjednodušene suroviny, prírodné zdroje, tvrdé aktíva a ďalšie reálne veci sú nevyhnutné nielen pre náš život, ale pre život kdekoľvek na svete. Kedykoľvek vstúpime do supermarketu alebo obchodu, sme obklopení komoditami, s ktorými sa obchoduje po celom svete. Príkladom týchto základných statkov sú ropa, zemný plyn, pšenica, kukurica, bavlna, sójové boby, hliník, meď, striebro, zlato, dobytok, cukor, kakao, ryža, vlna, kaučuk a ďalších vyše osemdesiat surovín, ktoré sú uvedené v CRB komoditnej ročenke.²

Zákon o komoditnej burze (zák. č. 92/2008 Z.z.) definuje komoditu ako hmotný predmet a ovládateľnú prírodnú silu, najmä výrobok, energiu a nerastnú surovinu, vrátane drahých kovov okrem zlata, s ktorými sa obchoduje alebo môže obchodovať na trhu tovarov a služieb.

Čo nám teda komodity môžu ponúknuť? Komodity, sú fyzické, hmotné aktíva, ktoré majú iné vlastnosti ako ostatné finančné aktíva. Nemajú napríklad žiadne kreditné riziko a na rozdiel od akcií nie je možné, aby ich hodnota poklesla na nulu. Komodity sú na rozdiel od cenných papierov reálne veci, ktoré majú vždy nejakú hodnotu. Historicky sú negatívne závislé na cenách akcií a iných finančných aktívach a ich cena môže rásť, i keď ekonomika ide opačným smerom. To umožňuje dobrú diverzifikáciu každého portfólia. Komodity slúžia taktiež ako výborná ochrana pred infláciou.

Rast cien komodít je z dlhodobého hľadiska ovplyvňovaný hlavne dvomi tendenciami. Hlavným ťahúňom rastu cien komodít je vývoj ekonomík v Ázii a ich neustále sa zvyšujúca spotreba energie a surovín.

¹ ROGERS J. (2008) *Žhavé komodity*. Praha: GRADA Publishing, str. 17 ISBN: 978-80-247-2342-6

² NOVOTNÝ, R. *Historie obchodování s komoditami* [online]. c2011 [cit. 2011-01-28]. Dostupné na <<http://www.komodity-online.cz/KOMODITNI-MANUAL-ZDARMA!%5CHistorie-obchodovani-skomoditami.html>>

Druhým faktom, ktorý pozitívne vplýva na cenu komodít je politika FED-u, ktorá svojou menovou politikou vyvoláva rýchlu tvorbu dlhov a tým znehodnocuje svoju papierovú menu. Ochranou pred touto politikou spočíva v nákupe tvrdých, hmotných aktív - reálnych peňazí.³

Čo konkrétne sa však skrýva za slovom komodity? Najznámejšia komodita je bez pochyb ropu, ktorá spolu so zemným plynom, vykurovacím olejom atď. patrí medzi **energetické komodity**. Druhou najviac skloňovanou surovinou je zlato, ktoré spolu so striebrom a platinou patrí medzi **drahé kovy**. Nikel, železná ruda, meď, zinok olovo patria medzi **priemyselné kovy**. Bavlna, káva, kakao, sója, ryža, pšenica zase medzi **poľnohospodárske komodity**.

Vo všeobecnosti sú za komodity považované a na burze obchodované nasledujúce skupiny surovín⁴:

- **Primárne suroviny a produkty** (ropu, zemný plyn, vykurovací olej, benzín, drahé kovy, elektrina, uhlie, atď.)
- **Poľnohospodárske plodiny a produkty** (pšenica, dobytok, sója, bavlna, káva, cukor, pomarančový džús, oleje, semená, atď.)

Komodity na základe ich fyzikálnych vlastností a na základe určitej príslušnosti k odvetviu možno ďalej rozdeliť do nasledujúcich deviatich skupín:

- **Energetické suroviny**- ropu, olej, vykurovací olej, elektrina, atď.
- **Potravinárske suroviny**- maslo, kakao, káva, pomarančový džús, atď.
- **Suroviny na výrobu textílií**- bavlna, vlna, atď.
- **Obilniny a olejniny**- kukurica, pšenica, ovos, atď.
- **Dobytok**- živý dobytok, nemastné bravčové, bravčové, hovädzie, atď.
- **Priemyselné kovy**- meď, hliník, olovo, oceľ, atď.
- **Vzácne kovy**- zlato, striebro, platina, atď.
- **Drahokamy**- diamanty, smaragdy, zafíry, atď.
- **Iné komodity**- drevo, guma, plasty, atď.

Komodity sú všadeprítomné a bez ich porozumenia je veľmi zložitú úspešne investovať do akcií, dlhopisov alebo cudzích mien. Komodity patria do každého skutočne diverzifikovaného portfólia. Investovanie do komodít môže fungovať ako ochrana proti klesajúcemu akciovému trhu, vysokej inflácii aj pri poklese ekonomiky.

³ ROGERS J. (2008) *Žhavé komodity*. Praha: GRADA Publishing, str. 40 ISBN: 978-80-247-2342-6

⁴ MIKOVÁ O., BIKÁR M., KMEŤKO M. (2009) *Finančné investície*. Bratislava: Ekonóm, str. 160 ISBN: 978-80-225-2729-3

S komoditami sa teda stretávame v našom každodennom živote. Komodity sú základom života na našej planéte a pokiaľ bude existovať ľudstvo, budú existovať aj komodity, ktoré budú denne nakupovať milióny ľudí.

1.2 Investície do komodít

Mnoho takzvaných múdrych investorov sa domnieva, že dobre diverzifikovali svoje investície, keď majú svoje peniaze umiestnené v akciách, dlhopisoch, nehnuteľnostiach či v cudzích menách. Ale komodity iba výnimočne upútajú ich pozornosť. Nedáva zmysel ignorovať celú jednu triedu aktív, konkrétne tú, ktorá napriek všetkým mýtom, má dlhodobé dobré výsledky. Úspešný investor hľadá možnosti, ako lacno nakúpiť hodnotu a ako ju dlhodobo držať navzdory trhu.

Existuje veľa možností investovania do komodít. Vyplýva to z faktu, že produkcia komodít je veľmi široký segment väčšiny ekonomík sveta. Nejde iba o poľnohospodárstvo a komodity vyprodukované chovom a pestovaním. Ide takisto o celý ťažobný sektor a následné spracovanie rudy. Okrem samotnej produkcie je teda možnosť investovať do všetkého okolo produkcie. Jedno z možných hrubých delení investičných možností uvádzam v nasledujúcich podkapitolách.⁵

1.2.1 Investície do akcií spoločností spracúvajúcich suroviny

Tento variant investovania do komodít je v podstate investíciou do akcií. Je založený na predpoklade, že ak ceny konkrétnej komodity rastú, budú rásť aj akcie firiem spojených s jej produkciou. Môže ísť o akcie firiem priamo spojených s produkciou danej komodity alebo o spoločnosti poskytujúce služby týmto firmám.

Problém je v tom, že do cien akcií vstupujú i ďalšie faktory, čo znamená, že trhová cena akcií nie je výsledkom len vývoja svetovej ceny naviazanej komodity. Vplyv na cenu akcií naviazaných spoločností majú nasledujúce faktory:

- **Psychológia**- celková nálada na akciových trhoch môže byť odlišná ako na trhu s danou komoditou
- **Vládne podmienky**- vládna regulácia a legislatívne podmienky v oblasti životného prostredia, zamestnanosti, miezd, vývozných a dovozných predpisov, atď. To je pre niektoré spoločnosti často negatívne, ale takmer vždy je to pozitívne pre ceny samotných komodít.

⁵ ROGERS J. (2008) *Žhavé komodity*. Praha: GRADA Publishing, str.32 ISBN: 978-80-247-2342-6

Napríklad, ak sa Spojené štáty rozhodnú neťažiť ropu na Aljaške- zlá správa pre spoločnosti, ktoré tam podnikajú, ale dobrá správa pre cenu ropy.

- **Vedenie spoločnosti**- známy konflikt záujmov medzi manažérmi a majiteľmi firiem. Čím je silnejšia pozícia manažérov, tým je menšia snaha o zhodnocovanie akcií spoločnosti a tým väčšie riziko odchýlky ceny akcie od vývoja komodít.
- **Účtovnícke praktiky**- história je plná firiem falšujúcich svoje účtovné závierky. Spoločnosti, ktoré majú problémy s dlhmi zaostávajú, napriek tomu, že ceny komodít rastú.
- **Náhodné faktory**- prekvapivé firemné alebo politické škandály, štrajky, problémy so životným prostredím, vojna a terorizmus môžu poškodiť ceny akcií spoločností produkujúce dané komodity. Vhodným príkladom je americká spoločnosť U.S. Steel, ktorá aj napriek vysokým cenám oceli dosiahla v roku 2004 nadpriemerné zisky. Ale akcie spoločnosti zaostali za konkurentmi. Jedným z dôvodov boli závody v Srbsku a na Slovensku, ktoré oznámili pokles príjmov o 38%. Slovenský vstup do Európskej únie znamenal, že slovenská strana nemohla dodržať daňové prázdny, ktoré sľúbila, čo podrazilo plány U.S. Steel na expanziu.

1.2.2 Investície do cenných papierov krajín exportujúcich komodity

Investície do konkrétnej krajiny sú založené na predpoklade, že ak porastú ceny komodít, ktoré sa ťažia v danej krajine, tak porastie aj jej ekonomika. Peniaze, ktoré krajina získa z lepšieho predaja komodít na medzinárodnom trhu sa začnú v jej ekonomike viac otáčať, investície porastú a aj finančný potenciál krajiny.

Vhodným príkladom v tomto prípade je Kanada alebo Austrália, ktoré predstavujú krajiny bohaté na prírodné zdroje, sú domovom niekoľkých najväčších ťažobných spoločností na svete, a keď v poslednej dobe vzrástli ceny komodít, tak ich ekonomiky rástli podľa očakávaní tiež. Maloobchod, reštaurácie, hotely a ostatné podnikanie bude lepšie v krajinách bohatých na komodity ako v krajinách, ktoré ich nemajú. Kurzy mien budú tiež silnejšie v tých krajinách, ktoré vyvážajú komodity v porovnaní s krajinami, ktoré musia komodity dovážať.

Ďalším perspektívnym kandidátom je Brazília, ktorá je najväčším producentom cukru na svete, alebo Chile, ktoré je najväčším celosvetovým vývozcom medi, alebo popríklad Bolívia, ktorá sedí na obrovských zásobách zemného plynu, ktorý Spojené štáty zúfalo potrebujú.

Nevýhodou pre tento druh investovania do nových ekonomík je však riziko zmeny vonkajších podmienok, pretože tieto krajiny sú náchylnejšie na externé hrozby ako ich vyspelejší konkurenti. Každý pokles Číny, ktorá v roku 2002 predbehla Spojené štáty v spotrebe medi, ekonomicky zasiahne Chile, ktoré je jej najväčším výrobcom na svete. Brazília vyváža železnú rudu, celulózu a oceľ do Číny a spomalenie ekonomického rozvoja Číny spôsobí obrovské problémy v Brazílii. Rovnako aj rastúce úroky v Spojených štátoch vyvolajú reťazové reakcie po celom svete.

Nevýhodou je rovnako aj riziko zmeny vnútorných podmienok, ktoré zahraniční investori môžu len ťažko predvídať, keďže väčšina z nich nie je odborníkom na politický vývoj v iných krajinách. V Nigérii sú bohaté náleziská ropy, ale politické vedenie je úbohé. Južná Afrika je ďalšia krajina, ktorá disponuje mnohými komoditami, ale takisto nestabilnou politickou situáciou a vysokou mierou kriminality.

1.2.3 Investície do nehnuteľností v krajinách bohatých na komodity

Tento druh investície je založený na predpoklade, že v oblastiach s bohatým výskytom nerastných surovín sú vo všeobecnosti vyššie príjmy. V prípade, že ceny danej komodity porastú, mali by na tom zarábať takisto miestne firmy. Ak viac zarábajú, ľudia môžu viac nakupovať a platiť. Daná lokalita začne byť zaujímavejšia a spolu s pôsobením inflácie ceny miestnych nehnuteľností porastú.

Významným rizikom pri tomto druhu investovania do komodít je všetko, čo ohrozuje trh s nehnuteľnosťami. Ak napríklad skrachuje miestna veľká firma, vzrastie nezamestnanosť a lukrativita oblasti sa zníži, nezávisle na cenách komodít.

Ďalším významným faktorom pri rozhodovaní o kúpe nehnuteľnosti je aktuálny stav trhu nehnuteľností v danej oblasti. Z tohto dôvodu, sa ako nevýhodná javí kúpa domu v New Yorku, Bostone alebo v Londýne, kde sú jednotlivé nehnuteľnosti dlhodobo predražené. Naopak, výhodné môže byť obstaranie nehnuteľnosti vo farmárskom štáte akou je napríklad Iowa, alebo v iných oblastiach, ktoré sú bohaté na ropu alebo zemný plyn (Oklahoma), kde je možnosť, že miestne komunity budú profitovať z rastúcich cien komodít.

1.2.4 Špecifické typy komoditných finančných nástrojov

Na finančnom trhu je veľa finančných produktov. Niektoré z nich sú určené i pre investorov, ktorí chcú investovať do komodít. O jednotlivých skupinách, typoch a druhoch týchto finančných produktov bolo už veľa napísané, takže ja ich opíšem iba stručne, v skrátenej podobe.

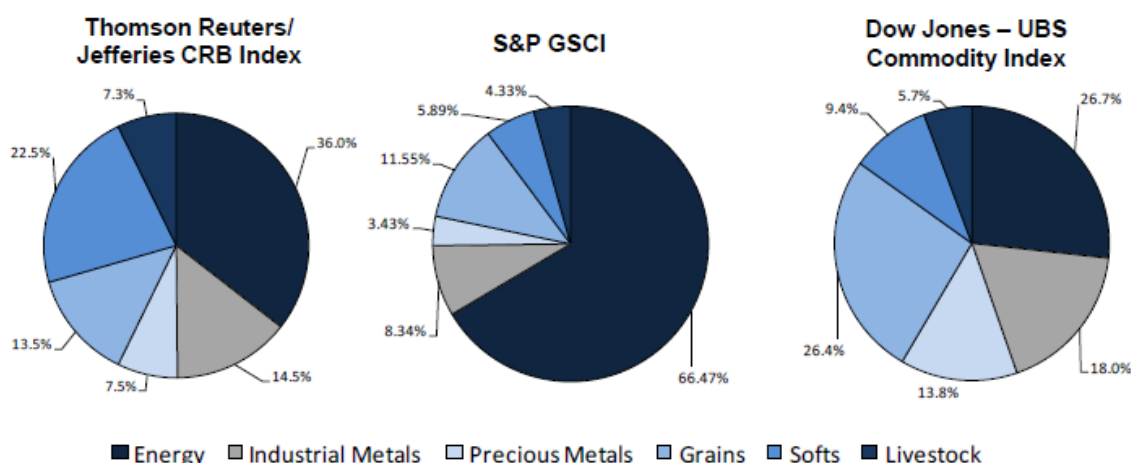
V súčasnosti sú najvýznamnejšími nasledujúce skupiny finančných produktov:

- **Komoditné indexy**

Komoditné indexy sú indexy, k výpočtu ktorých slúži konkrétny komoditný kôš. Inak povedané, je vybratý určitý počet komodít, ktoré sú zahrnuté do bázy indexu. Týmto komoditám je potom pridelený určitý podiel, alebo váha na celkovej sume indexu. Hodnota komoditného indexu potom nasleduje vývoj svetových cien tých komodít, ktoré sú zahrnuté do daného komoditného indexu. Zmena svetovej ceny príslušnej komodity sa na cene indexu prejaví podľa váhy, ktorú má daná komodita pridelenú v indexe. Hodnota komoditného indexu teda nezáleží na firme, ktorá je zodpovedná za jeho zostavenie. Táto firma však zodpovedá za jeho zloženie a priradenie váh jednotlivým komoditám. Odtiaľ potom plynú riziká z tohto produktu.

Medzi najznámejšie komoditné indexy patria Thomson Reuter/Jefferies CRB Index, S&P GSCI, ktorý v roku 2007 kúpila spoločnosť Standard & Poor's a Dow Jones - UBS Commodity (RICI). Každý index má rôzne percentuálne zastúpenie jednotlivých typov komodít. Z obrázku je zrejmé, že index S&P GSCI má až 68 % zložky petroleum, do ktorej patrí ropa, olej a benzín. Výrazným percentuálnym zastúpením tejto zložky však index stráca svoju vypovedajúcu hodnotu, pretože ostatné komodity sú v ňom zastúpené len v obmedzenej miere. DJ - UBS Commodity index má už rovnovážnejšie zastúpenie jednotlivých typov komodít, konkrétne zložka petroleum v ňom tvorí iba 21 %. V indexe však majú veľmi malé zastúpenie tzv. softs komodity (cukor, káva, kakao, atď.). Z hľadiska rozloženia váh medzi jednotlivé druhy komodít sa teda najreprezentatívnejšie javí index Reuter/Jefferies CRB.

Obrázok č.1 : Zastúpenie jednotlivých skupín komodít v indexoch



Zdroj: Dow Jones - UBS Commodity Index S&P GSCI Data Source: Bloomberg and Jefferies. [online]. c 2012 [cit. 2012-02-13]. Dostupné na <http://www.jefferies.com/pdfs/TRJCRB_Index_Materials.pdf>

- **Komoditné certifikáty**

Investičné certifikáty sa vďaka svojej jednoduchosti a rozmanitosti stávajú stále obľúbenejším investičným nástrojom, i keď objemy obchodov vďaka kríze v roku 2008 dočasne poklesli. Jedná sa vlastne o finančný inštrument, ktorý predstavuje zvláštny typ dlhopisu, respektíve dlžobného úpisu.

Certifikáty sú vydávané – emitované veľkými a silnými finančnými inštitúciami. Investor si kupuje certifikát s tým, že si ho v budúcnosti nechá od emitenta preplatiť (pri držbe do splatnosti), alebo ho odpredá na sekundárnom trhu, čiže na príslušnej burze, za jeho aktuálnu hodnotu.

Kúpou certifikátu ponecháva investor peňažné prostriedky vložené do certifikátu emitentovi, ktorý s nimi po určitú dobu voľne disponuje.

Doporučuje sa preto, aby investor kupoval investičné certifikáty od emitentov s vysokou bonitou a dobrým ratingom. Ich cena nie je pevne stanovená, ale kopíruje vývoj ceny vopred určeného podkladového aktíva, v našom prípade danej komodity.⁶

Hodnota investičného certifikátu je priamo (alebo nepriamo v prípade put/short certifikátu) závislá na hodnote podkladového aktíva (indexu, akcie, komodity, meny, atď.). Certifikáty môžu byť buď základným investičným nástrojom, alebo doplnkom investičného portfólia.

⁶ SVOBODA M., ROZUMEK D. (2005) *Investiční certifikáty*, KCP, str.16 ISBN 80-239-5317-6

Umožňujú zostavenie rôznych investičných stratégií a investovanie do rôznych druhov aktív.

Existuje široké spektrum investičných certifikátov, ktoré majú rozličný rizikovo-výnosový profil a umožňujú zvolenie optimálnej investičnej stratégie.⁷

Hlavné riziko však môže ostať pred mnohými investormi do investičných certifikátov skryté, pretože nemá nič spoločné s podkladovým aktívom. Ide o schopnosť emitenta certifikátov hradiť svoje záväzky. O tejto skutočnosti sa nemilo presvedčili klienti vlastníaci certifikáty od banky Lehman Brothers po tom ako skrachovala.

Pod pojmom kúpa komodít chápeme faktické nakúpenie konkrétnej komodity. Nemyslíme tým však, samozrejme, ísť do obchodu a nakúpiť 200 kilogramov cukru, pretože veríme, že ceny cukru budú rásť. V dnešnej dobe ide o investíciu vo forme kontraktu na odber komodity v budúcnosti. Najčastejšou formou týchto kontraktov obchodovaných na burzách sú futurity na komodity, ale sú možné aj iné spôsoby.

Dané komodita ešte nemusí ani existovať a pokiaľ predáme kontrakt pred jeho expiráciou komodity ani fyzicky neuvidíme. Takže nepotrebujeme ani skladovacie priestory.

Futurita na komodity je dohoda o kúpe a predaji dohodnutého počtu štandardizovaných kontraktov konkrétnej komodity v štandardizovanom budúcom termíne za dohodnutú futuritnú cenu. Podkladovými nástrojmi sú hromadné komodity charakterizované istými kvalitatívnymi znakmi, resp. aj miestom pôvodu.⁸

Pri investovaní do komodít týmto najpriamejším spôsobom sa samozrejme nezbavíme všetkých rizík spojených s investovaním do komodít. Okrem rizika vývoja svetovej ceny danej komodity, musíme brať do úvahy komoditnú burzu a systém jej fungovania. Týmto spôsobom sa dostávame na úroveň priameho obchodovania na burze, čo nie je ľahká záležitosť. Tento druh obchodovania má svoje špecifiká, rozdiely a pravidlá, ktoré musíme rešpektovať. Okrem toho investor pravdepodobne nie je dostatočne bohatý a zainteresovaný, takže bude musieť realizovať obchody cez sprostredkovateľa. Podrobnejšie sa obchodovaniu na komoditných burzách budem venovať v nasledujúcej kapitole.

⁷ SPODNIÁK, J. *Investiční certifikáty* [online]. c 2012 [cit. 2012-01-12]. Dostupné na <<http://www.atlantik.cz/nasenabidka/produkty/certifikaty/o-certifikatech>>

⁸ MARKOVIČ P. (2007) *Manažment finančných rizík podniku*. Bratislava: Iura Edition, str. 132 ISBN 978-80-8078-132-3

Obchodovanie s komoditami sa na finančných trhoch realizuje prostredníctvom finančných nástrojov v podobe derivátov. Najčastejšie využívanými finančnými nástrojmi na komodity sú⁹:

- **Futurity**

Futuritné kontrakty na komodity sú základným a historicky prvým spôsobom obchodovania komodít. Futurity sa obchodujú na organizovanej burze, kde sa stretávajú dve hlavné skupiny obchodníkov – hedžeri a špekulanti. Cieľom hedžerov je zabezpečiť sa proti prípadným nepriaznivým budúcim zmenám v hodnote ceny tej-ktorej komodity. Na druhej strane sú špekulanti skupinou, ktorá má záujem podstupovať riziko s cieľom dosahovania zisku. Veľká väčšina kontraktov sa však nevyrovnáva fyzicky ale iba finančne.

- **CDF**

CFD predstavuje finančný nástroj Contracts for Difference, ktorého cena sa odvíja od trhovej ceny podkladového futuritného kontraktu. Takéto CFD je produktom brokera a obchoduje sa ako OTC inštrument, t.j. mimo burzy. Výhodou CFD sú veľmi nízke objemy obchodov vhodné pre menších obchodníkov.

- **ETF/ETC**

ETF (Exchange-Traded-Funds) a ETC (Exchange-Traded-Commodities) predstavujú burzovo obchodovateľný finančný nástroj, ktorého cena sa odvíja od ceny portfólia fondu ETF/ETC. Zmyslom týchto inštrumentov je ponúknuť investorom možnosť dlhodobého alebo špecifického investovania do určených komodít alebo komoditných košov. Komoditné ETF sa často skladajú z futuritných kontraktov a iba niekoľko z nich investuje do držby reálnych komodít.

⁹ IŽIP, R. *Komoditné finančné nástroje certifikáty* [online]. c 2012 [cit. 2012-01-19]. Dostupné na <<http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-komoditne-financne-nastroje>>

2. Komoditné burzy

Burzy predstavujú dôležitú súčasť trhových ekonomík. Sú považované za vrcholový trh, ktorého vývoj je úzko spojený s rozvojom obchodnej činnosti a jeho súčasná podoba je výsledkom dlhodobého historického vývoja.

2.1 Vznik a vývoj komoditných búrz

Počiatky búrz je možné nájsť v 12. storočí v talianskych prístavných mestách, ktoré boli pre obchod strategické, ako Miláno, Janov a Benátky.

Burzy vznikli z pravidelných stretnutí obchodníkov na určených miestach a ich genéza siaha až do stredoveku. Samotný názov burza vznikol v Bruggách, kde sa schádzali obchodníci v obchodných miestnostiach rodiny Van der Burze. Od roku 1531, keď bola postavená prvá burzová budova v Antverách, sa preniesli dejiny burzovníctva z Brúgg do Antverp. K zásadným zmenám na svetových trhoch dochádza v 80. rokoch 20. storočia a to vplyvom renesancie trhovej konkurencie, obmedzovania štátnych zásahov, privatizácie štátnych podnikov, revolúcie v informačných technológiách či vývojom nových finančných nástrojov.

Najstaršie dôkazy týkajúce sa komoditných búrz sa viažu k pestovateľom ryže v Japonsku v 17. storočí. Cieľom týchto obchodov bolo zaistiť sa voči cenovému riziku a získaniu potrebného kapitálu potrebného pre jej pestovanie.

V Európe skôr ako burzy komoditné, vznikajú burzy peňažné. Ich neskorší vznik býva spojovaný s technickými možnosťami doby, ktoré neumožňovali presun veľkých objemov tovaru v krátkom čase.

V 18. a 19. stor. sa začala v burzovníctve prejavovať výrazná špecializácia, dochádza k oddeľovaniu tovarových búrz od búrz peňažných. V roku 1811 bolo vytvorené významné obchodné stredisko London Commodity Exchange, kde sa každý deň konali verejné aukcie na rôzne komodity, ako káva, kakao, cukor a podobne.²

V USA 82 miestnych obchodníkov založilo v roku 1848 Chicago Board of Trade (CBOT), najstaršiu komoditnú burzu obchodujúcu aj s tovarom dodaným v budúcnosti – futures. Prvé z týchto kontraktov s múkou a senom sa začali obchodovať o rok neskôr, obchody s kukuricou sa čoskoro po zavedení v roku 1851 stali populárne medzi obchodníkmi. Dnes najväčšia svetová burza s futures kontraktmi Chicago Mercantile Exchange (CME) bola pôvodne založená ako Chicago Egg and Butter Board v roku 1898 a obchodovanými komoditami boli maslo a vajíčka.

V roku 2007 sa CME a CBOT spojili do CME group INC., do celosvetovo najväčšej a najrozmanitejšej burzy obchodujúcej s derivátmi. Vznik ďalších významných americký komoditných búrz sa datuje na začiatok 20. storočia a je tiež spojený s poľnohospodárstvom.

Nárast záujmu o terminované obchody si vynútil vznik legislatívy, ktorá pre tieto obchody vymedzila presné pravidlá a určila prípustné mantinely. S rastom cenových výkyvov komodít sa zvyšuje záujem špekulantov aj o produkty ponúkajúce zaistenie voči riziku spojené so zmenou očakávanej ceny. Odborníci odhadujú, že reálne sa naplní predmet kontraktu fyzickou dodávkou iba v 1 – 5% týchto termínových obchodov. Väčšina investorov investuje do futures kontraktov za účelom dosiahnutia maximálneho zisku pri pohybe cien.

2.2 Charakteristika komoditných búrz

Podľa Zákona o komoditnej burze (zák. č. 92/2008 Z.z.) platí okrem iného:

§3 (1) Komoditná burza je právnická osoba so sídlom na území Slovenskej republiky, založená ako akciová spoločnosť, ktorá organizuje komoditné obchody, zabezpečuje s tým súvisiace činnosti na základe povolenia na vznik a činnosť komoditnej burzy podľa tohto zákona.

Burzu však možno všeobecne definovať ako osobitný druh organizovaného trhu, na ktorom kupujúci, predávajúci a prevažne sprostredkovatelia, tzv. brokeri alebo makléri, uskutočňujú obchody istých zastupiteľných objektov (tovarov alebo komodít) alebo práv na tieto objekty¹⁰, pričom ma tieto ďalšie charakteristiky:

- Tieto objekty musia byť na obchodovanie na burze **prípustné** (kótované)
- Tieto objekty nie sú na tomto organizovanom trhu fyzicky k dispozícii (alebo dokonca ešte ani neexistujú)- **fyzická neprítomnosť tovaru**

¹⁰ BENEŠ V., MUSÍLEK P. (1991) *Burzy a burzovní obchody*. Informatorium. Praha 1991. str. 58 ISBN 80-85341-01-8

- **Zvláštny mechanizmus fyzickej dodávky**- v prípade plnenia kontraktu fyzickou dodávkou, tovar sa fyzicky nedodá ani neodoberá, skladuje sa väčšinou v registrovaných burzových skladoch za určitý vopred dohodnutý poplatok
- Podmienky tohto organizovaného trhu sú **štandardizované**- jednak štandardizované pravidlá burzy a takisto štandardizované všeobecné podmienky kontraktov
- Tento organizovaný trh je pod **štátnym alebo medzinárodným dohľadom**
- **Pravidelná opakovateľnosť trhu**- obchodovanie sa uskutočňuje v presne stanovených dňoch a hodinách s pravidelnou periodicitou
- **Činnosť zúčtovacieho strediska**- je garantom plnenia kontraktov uzatvorených na burze
- **Špekulačný charakter burzových obchodov**- len 3- 5% uzatvorených obchodov sa končí fyzickou dodávkou
- Na burze sa sústreďuje ponuka a dopyt po obchodovateľnom objekte, a to je v konečnom dôsledku aj účel burzy. Teda sa tu tvorí tzv. **objektívna cena** na základe stretnutia agregovanej ponuky a dopytu.

2.3 Účastníci burzového obchodu

Vzhľadom na špecifické organizačné usporiadanie burzy aktívne na ňu môžu vstúpiť len účastníci, ktorí majú špeciálne povolenie od burzových orgánov.

Základné skupiny burzových návštevníkov môžeme rozdeliť na tieto štyri skupiny:

- **Brokeri**- zúčastňujú sa obchodovania na burze vo forme sprostredkovateľov a zastupujú maklérske spoločnosti, ktoré sú členmi burzy. V ich mene majú právo uzatvárať jednotlivé transakcie, ktoré potom putujú na ich účet.
- **Burzovní obchodníci**- predstavujú fyzické osoby, ktoré reprezentujú jednotlivé banky a spoločnosti a môžu realizovať obchody už na vlastný účet.
- **Burzovní úradníci**- uzatvárajú burzové operácie v mene spoločnosti, ktorú reprezentujú a uzatvárajú ich na účet týchto spoločností.
- **Hostia**- predstavujú osoby, ktoré sa môžu zúčastňovať obchodovania na burze a ide najmä o pomocný personál bánk, maklérske spoločnosti a verejnosť či médiá, ktoré majú právo sledovať a monitorovať vývoj na burze.

Iný pohľad na účastníkov obchodovania na burze poskytuje delenie na tri základné skupiny:¹¹

- **Hedgeri (alebo zaistovatelia)**

Do tejto skupiny patria primárny vlastníci podkladových aktív, v prípade komodít ide o výrobcov surovín, spracovateľov a spotrebiteľov týchto surovín. Títo všetci využívajú burzu na znižovanie svojho rizika vyplývajúceho z cenového pohybu na fyzickom trhu. Inak povedané, hedgeri sa snažia minimalizovať svoje riziko alebo v najlepšom prípade ho úplne eliminovať. Na termínovom trhu si fixujú pevnú cenu podkladového aktíva v budúcnosti. Hedging s použitím futurít sa dosahuje tým, že subjekt, ktorý drží istú pozíciu v podkladovom nástroji, vytvorí opačnú (protichodnú) pozíciu vo futurite. Hedgeri fixujú cenu podkladového nástroja prevažne prostredníctvom futurít, avšak je dôležité si uvedomiť, že cena samotnej futurity nikdy pevná nie je. Proces nikdy nekončí, kolíše hore a dole podľa odhadov predajcov a kupujúcich o tom, ako bude konkrétna komodita ocenená k nejakému bodu v budúcnosti. Ceny sa menia na základe nových informácií (napríklad zamorenie hmyzom má vplyv na úrodu pšenice, politický vývoj v krajine ohrozuje ťažbu komodity) alebo na základe nového vývoja situácie (Brazília sa rozhodne, že bude používať viac cukru na výrobu etanolu, takže zníži celosvetový vývoz cukru)

- **Špekulanti**- kupujú alebo predávajú futuru, a tým na seba dobrovoľne preberajú riziko spojené s cenovými pohybmi. Špekulanti zabezpečujú likviditu trhu, ich činnosť je nevyhnutná pre existenciu hedgerov, ktorí chcú presunúť riziko na niekoho iného. Špekulanta nezaujíma dodávka ani odber tovaru v budúcnosti. To predstavuje základný rozdiel medzi hedgerom a špekulantom, ktorého jediný objekt záujmu je peňažný zisk, ktorý má vzniknúť zo zmeny ceny na burze.

¹¹ MARKOVIČ P. (2007) *Manažment finančných rizík podniku*. Bratislava: Iura Edition, str. 258 ISBN 978-80-8078-132-3

- **Arbitražéri-** predstavujú podskupinu špekulantov, s tým rozdielom, že arbitražér nepodstupuje riziko, resp. iba minimálne riziko. Arbitražér využíva rozdiely medzi cenami na to isté aktívum, ale na iných geografických trhoch.

2.4 Burzový systém

Burzové systémy sa vo vyspelých trhových ekonomikách značne odlišujú. Tieto odlišnosti môžeme nájsť hlavne v technickom, organizačnom a právnom usporiadaní jednotlivých burzových systémov. Burzový systém môžeme teda charakterizovať ako súhrn jednotlivých burzových prvkov a ich vzájomných väzieb¹², pritom k základným prvkom burzového systému patria:

- **Účastníci burzových obchodov**
- **Burzové príkazy**
- **Predmet burzových obchodov**
- **Štandardizácia obchodovateľného množstva**
- **Obchodný systém**
- **Druhy burzových obchodov**
- **Vysporiadanie burzových obchodov**
- **Burzové informácie**

¹² MUSÍLEK, P. (1996). *Finanční trhy: instituce, instrumenty a management II. díl*. Praha: VŠE, 1996. s 637 ISBN 80-7079-726-6

2.4.1 Druhy komoditných obchodov

Dnes fungujú už moderné komoditné burzy, všetky obchody je možné robiť elektronicky, funguje princíp aktuálnych informácií a vo svete derivátov existuje mnoho komoditných búrz v hlavných svetových finančných centrách. Ale obchodovanie sa nich sa v podstate nezmenilo.

Obchodovať na burze sa dá dvoma základnými spôsobmi:

- **Aktívne**
- **Pasívne.**

2.4.1.1 Aktívna forma

Aktívna forma vyžaduje osobnú angažovanosť obchodníka spočívajúci v sledovaní jednotlivých udalostí na trhu, monitorovaní správ a analyzovaní trhu. Pre veľkú časť investorov ponúkajú brokerské firmy tzv. full servis produkty, čo znamená, že investor dostáva osobné poradenstvo makléra cez telefón, je pravidelne informovaný o dianí na trhu a zasielajú sa mu odporúčania na zaujímavé obchody. Samozrejme, za tieto služby platí klient poplatky.

Mark Shipman¹³ rozlišuje dve základné formy aktívneho obchodovania na komoditnej burze:

- **Termínové kontrakty**

Termínový kontrakt môžeme charakterizovať ako dohodu medzi dvoma stranami, kupujúcim a predávajúcim, ktorá sa týka špecifickej komodity za zmluvnú cenu a dátum dodania a všetko je dohodnuté na pôde autorizovanej obchodnej burzy. Medzi obchodnými stranami je uzatvorená kúpna zmluva, ktorej podmienky sú vysoko štandardizované. Aj keď môže dôjsť k reálnemu plneniu priameho termínového obchodu, v praxi sa tak obvykle nedeje. Na rozdiel od dodávkového obchodu abstrahuje od fyzického tovaru, v skutočnosti sa obchoduje s kontraktmi, respektíve so zmluvnými pozíciami. Priame termínované obchody vďaka svojej existencii práve špekulantom, ktorí investujú prevažne do agrárnych komodít, u ktorých sa sezónnosť produkcie odráža do väčších cenových výkyvov, než je tomu pri obchodovaní s cennými papiermi.

¹³ SHIPMAN, M. (2007). *Komodity, jak investovat a vydělat*. Brno: Computer Press, str. 23 ISBN 978-80-251-1866-5

Špekulanti rozširujú možnosti trhu, a tým aj jeho likviditu uzatváraním priamych termínovaných obchodov. Zároveň preberajú na seba riziko z pohybu cien komodít. Tienistou stránkou špekulačných obchodov je fakt, že vedú k umelému navrhovaniu alebo znižovaniu ceny produkcie.

- **Komoditné spready**

Komoditné špekulácie možno charakterizovať ako jedno z potenciálne najziskovejších odvetví, pretože i relatívne malú investíciu možno premeniť v priebehu krátkeho času na veľké bohatstvo. Spreadové obchodovanie je populárne hlavne medzi profesionálnymi obchodníkmi a veľkými investičnými fondmi. Na rozdiel od termínových obchodov ponúkajú o niečo menší zisk, avšak ani ten nie je zanedbateľný. Je to preto, že pri komoditných spreadoch investor vstupuje v jeden okamih na trh s dlhou aj krátkou pozíciou, čo znamená, že zároveň kupuje i predáva príslušný futuritný kontrakt. Pri termínových obchodoch sa obchodník snaží špekulovať na pokles alebo rast ceny, inými slovami povedané snaží sa nakupovať za nízke ceny, aby mohol v budúcnosti predat' drahšie. Pri komoditných spreadoch sa investor snaží zarobiť na rozdielnych cenách medzi jednotlivými futuritami. Pracuje sa najčastejšie s dvoma komoditami a špekuluje sa na rozdiel cien medzi nimi.

Výhodou komoditných spreadov je ich **nižšia volatilita a riziko**. Pri termínových kontraktoch sa cena neustále mení v závislosti od ponuky a dopytu a trhy sa môžu dramaticky zmeniť i v priebehu jedného obchodného dňa. Ďalšou nezanedbateľnou výhodou pri komoditnom investovaní sú výrazne **nižšie marginy** (zálohy požadované maklérom), ktoré si brokerské firmy účtujú pri otváraní spreadových pozícií. Výška marginu je priamo úmerná dennej volatilitě, ktorú daný trh ponúka. Pri komoditných spreadoch môžeme takisto hovoriť aj možnosti **lepšej diverzifikácie**, čo výrazne znižuje naše trhové riziko. Poslednou výhodou komoditných spreadov je ich **časová nenáročnosť**, a to najmä vďaka ich nižšej volatilitě.

Významnou nevýhodou investovania do komoditných spreadov je fakt, že sú **výrazne pomalšie** ako obchody s klasickými termínovými kontraktmi. Negatívom sú aj vyššie **brokerské poplatky**, keďže komoditný spread sa skladá vlastne z dvoch obchodov, čo znamená, že obchodník zároveň nakupuje i predáva a za každú operáciu musí platiť samostatnú komisiu.

2.4.1.2 Pasívna forma investovania

Investičné príležitosti pri pasívnej forme investovania môžeme rozdeliť na dve skupiny:

- **Komoditné fondy**

Na trhu existuje množstvo komoditných fondov zaoberajúcich sa sektorom energie či kovov. Pri investovaní do komoditných fondov je dôležité si utvoriť reálnu predstavu, získať širší pohľad na súčasnú a minulú výkonnosť fondu, preveriť si poplatky, doby splatnosti a ďalšie dôležité záležitosti spojené s investovaním do komoditných fondov.

- **Komoditné akcie**

Ďalšou možnosťou ako sa zúčastniť investovania na komoditnom trhu, je investovať do akcií spoločností, ktorých obchodná aktivita je primárne založená na komoditách. Podrobnejšie som sa tomuto druhu investovania venovala v prvej kapitole.

2.5 Aktuálne trendy na komoditných burzách

V modernej histórii už prebehlo a ešte stále prebieha niekoľko podstatných zmien komoditných búrz. Nasledujúce popísané trendy majú pre nás najvýznamnejší dopad a určujú, ako bude komoditné obchodovanie prebiehať v blízkej budúcnosti.

- **Špecializácia**

Najprv v 18. a 19. storočí prebehol proces vyčlenenia komoditných búrz. Burzy všeobecne sa v tomto období začínajú špecializovať a vyčleňujú sa ako samostatné subjekty. Vzniká mnoho nových, už špecializovaných búrz, hlavne v krajinách nového sveta. Veľa búrz, ktoré vtedy vznikli, fungujú doteraz.

- **Termínové kontrakty**

Ďalšia významná zmena sa udiala v 20. storočí a dnes je už tento proces v podstate ukončený. Jednalo sa o postupný presun od obchodovania s fyzickými komoditami k obchodovaniu s termínovými kontraktmi.

V posledných dekádach zaznamenávame ohromný nárast čo do počtu a druhu derivátov, ktoré sú na trhu k dispozícii.

Je však možné, že súčasná hospodárska kríza tento prudký rozmach termínových kontraktov pribrzdí a to kvôli prísnejšej regulácii príslušných regulačných orgánov.

- **Internet a integrácia komoditných búrz**

Posledným, zato vôbec nie najmenej dôležitým trendom vo vývoji komoditných búrz, je obchodovanie online. Možnosť obchodovania cez internet je záležitosťou posledných pár desiatok rokov, čo je z hľadiska burzového vývoja skoro nič. Počítače a internet menia ľudskú spoločnosť a nie je vhodnejšieho príkladu ako sú burzy a burzové obchodovanie.

Dôkazom toho, je neuveriteľne rýchly presun z reálneho parketu na online systémy.

2.6 Svetové komoditné burzy

So zdokonaľovaním telekomunikačných a informačných prostriedkov rastie aj význam komoditných búrz nad rámec národných ekonomík. Obchodovanie prebieha dvadsaťštyri hodín denne, sedem dní v týždni. Najrozvinutejšie burzy sú zväčša tie s dlhodobou tradíciou, rýchlo ich však dohŕňajú burzy z rýchlo rozvíjajúcich sa krajín, ako Čína (Dalian Commodity Exchange) a India (Multi Commodity Exchange).

Prečo je práve Čína jedným z najdôležitejších hráčov na komoditnom trhu? Odpoveď na túto otázku je jednoduchá, ponuka je napätá a Čína potrebuje viac surovín ako ich v súčasnosti má. Čína spotrebováva viac komodít ako hociktorý štát na svete a tak rýchlym tempom, že vďaka tomu, je svetovým:

- Spotrebiteľom medi číslo jedna
- Spotrebiteľom oceli číslo jedna
- Spotrebiteľom železnej rudy číslo jedna
- Spotrebiteľom sóji číslo jedna
- Spotrebiteľom ropy a energetických produktov číslo dva.

V dnešnej dobe sa aj India často zjavuje v našich myšliach, čo je spôsobené prevažne tým, že veľa pracovných miest bolo presunutých práve do tejto oblasti. Je pravda, že India je sídlom niekoľkých veľkých nadnárodných spoločností, ale je fakt, že India sa v najdôležitejších sociálnych a ekonomických parametroch nemôže Číne rovnať. Infraštruktúra a takisto indický vzdelávací systém sú sotva na svetovej úrovni. Prakticky všetky deti v Číne dokončia základnú školu. V Indii výskumy ukázali, že viac ako jedna polovica detí vo veku šesť až desať rokov nedokončí prvý stupeň základnej školy. Takisto univerzitné vzdelanie je vyhradené iba pre deti príslušníkov elity. Indovia zvyknú rýchlo podotknúť, že na rozdiel od Číny je ich krajina demokraciou. Treba si však uvedomiť, že tu stále zostávajú pozostatky starého kastového systému a v niektorých častiach krajiny nie je možné cestovať bez vojenského doprovodu. Napriek všetkým negatívnym správam z Indie, najnovšie informácie z decembra 2011 zaraďujú Multi Commodity Exchange (MCX) v Indii na piatu priečku medzi svetovými komoditnými burzami, kde nahradila čínsku Dalian Commodity Futures Exchange. Dáta od januára do júna 2011 demonštrujú celosvetový nárast v obchodovaní s komoditnými derivátmi o 10,2% na základe počtu uzavretých kontraktov, pričom drahé kovy prispeli 49,8%-tami a energetické komodity 16%-tami. Ázijský región sa podieľal 39,6%-tami na celkovom objeme zobchodovaných kontraktov.

2.6.1 Chicago Mercantile Exchange (CME)

Skupina CME vznikla v júli roku 2007 fúziou Chicago Board of Trade (CBOT) a Chicago Mercantile Exchange (CME), ktorá svojim klientom ponúka viac než 250 rokov skúseností s komoditným obchodovaním na jednom globálnom trhu, kde obchodujú obchodníci z viac ako 80 krajín sveta. V marci 2008 skupina CME ohlásila akvizíciu NYMEX Holdings, Inc., čo je materská spoločnosť New York Mercantile Exchange a Commodity Exchange, Inc (COMEX), ktorá bola formálne ukončená 22. augusta 2008. Tieto štyri burzy teraz operujú ako súčasť CME group. Vo februári 2010 CME ohlásila nákup 90%-tného podielu Dow Jones indexov vrátane Dow Jones Industrial Average indexu. CME ponúka taktiež programy a produkty vyvinuté špeciálne pre medzinárodných obchodníkov. Neobchoduje iba s komoditami, ale s celým balíkom investičných príležitostí, ktoré zahŕňajú napríklad obchodovanie s cudzími menami, americké úrokové sadzby, energie a alternatívne investičné možnosti, ako sú počasie a reality. Denný objem kontraktov je 9 miliónov kusov, čo predstavuje tovar v hodnote 4,2 biliónov dolárov.

Počet zobchodovaných kontraktov za rok potom presahuje jeden bilión a ich hodnota je viac než jeden trilión amerických dolárov. Tri štvrtiny z daného objemu sú obchodované elektronicky prostredníctvom elektronickej obchodnej platformy CME - Globex, jej nepochybnou výhodou sú rovnaké podmienky vstupu pre individuálnych aj inštitucionálnych investorov. Práve hĺbka a šírka trhu majú vplyv na rýchle a efektívne vykonávanie nákupných a predajných príkazov.

3. Cieľ práce a metodika práce a metódy skúmania

Cieľom diplomovej práce je analýza vývoja komoditných trhov a možnosti investovania do komodít. Pre analýzu trhu s danou komoditou som si pre svoju diplomovú prácu vybrala ropu, ktorá patrí medzi najviac skloňované komodity v dnešnej dobe vôbec, a to aj medzi bežnými spotrebiteľmi, ktorí prichádzajú s ropou do každodenného kontaktu. Čiastkovým cieľom práce je detailnejší pohľad na energetické komodity, charakteristika ropy a predikcia vývoja jej ceny v strednodobom investičnom horizonte. V tejto časti mojej diplomovej práci je mojim čiastkovým cieľom analyzovať ponuku a dopyt ako základné makroekonomické faktory podmieňujúce cenu ropy a popísať minulé ako aj súčasný vývoj na trhu s ropou. Ďalej budem skúmať faktory, ktoré ovplyvňujú samotný dopyt a ponuku ako základné determinujúce činitele určujúce cenu ropy.

V ďalšej časti je mojim cieľom, na základe vypracovaného teoretického základu v prvej časti diplomovej práce, analyzovať ako jednu z možnosti investovania do komodít, investovanie do spoločnosti, ktorá sa venuje spracovaniu ropy a predaju ropných produktov. Mojim cieľom je analyzovať finančnú výkonnosť danej spoločnosti v závislosti od svetových cien ropy, tuzemských cien pohonných látok a vývoja svetovej spotreby ropy a lokálneho dopytu po pohonných hmotách. Pre analýzu finančnej výkonnosti som si vybrala spoločnosť SLOVNAFT, a.s., ktorá je najvýznamnejším spracovateľom ropy a predajcom ropných produktov na slovenskom trhu a patrí medzi lídrov na európskom trhu s ropou. Mojim cieľom je analyzovať vzájomnú závislosť globálneho trhu s ropou a slovenského petrolejárskeho priemyslu, ktorého najvhodnejším reprezentantom je práve spoločnosť SLOVNAFT, a.s..

Objektom skúmania diplomovej práce je trh s ropou a faktory, ktoré podmieňujú cenu ropy na medzinárodných komoditných trhoch. V druhej časti mojej diplomovej práci budem skúmať finančnú výkonnosť spoločnosti SLOVNAFT, a.s., ktorá je podmienená vývojom ceny ropy na svetových komoditných burzách ako aj vývojom iných faktorov, ktoré ovplyvňujú ukazovatele finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

Pri analýze trhu s ropou sú pre mňa východiskom odborné publikácie slovenských a zahraničných autorov a internetové zdroje o determinujúcich činiteľoch ceny ropy a súčasnom a minulom vývoji na trhu s ropou. Pri analýze ponuky a dopytu sú pre mňa východiskom aktuálne a minulé údaje o vývoji na trhu s ropou. Pre analýzu finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s. budem používať účtovné závierky spoločnosti

SLOVNAFT, a.s., ktoré sú verejné prístupné na jej webovej stránke. Pri analýze finančnej výkonnosti budem pracovať s Výkazom ziskov a strát za sledované obdobie a pre dosiahnutie stanoveného cieľu použijem horizontálnu analýzu Výkazu ziskov a strát ako jednu z metód finančno-ekonomickej analýzy podniku. Svoju pozornosť upriamim na prevádzkové tržby a náklady, prevádzkový výsledok hospodárenia a čistý zisk/stratu za účtovné obdobie, ktoré budem porovnávať v sledovanom období a budem sa snažiť určiť faktory, ktoré najviac vplývajú na výšku jednotlivých položiek. Ďalej budem dôkladne analyzovať výročné správy spoločnosti SLOVNAFT, a.s., aby som pochopila súvis medzi internými udalosťami, ktoré ovplyvnili hospodárenie spoločnosti SLOVNAFT, a.s. a externými vplyvmi, ktoré spoločnosť nemôže ovplyvniť vlastnými silami.

Získané údaje detailne spracujem v písomnej forme a prostredníctvom grafov a tabuliek pomocou programu Microsoft Excel, tak aby som zvýšila informačnú hodnotu svojich záverov a mohla tak demonštrovať výsledky svojich skúmaní v prehľadnej forme.

4. Výsledky práce a diskusia

4.1 Analýza trhu s ropou

Ropa je dôležitou komoditou, ktorá ovplyvňuje globálne hospodárstvo, výrobky z ropy sú súčasťou nášho bežného života. Ropa a jej deriváty sú základnou surovinou pre chemický priemysel. Vyrábajú sa z nej hlavne plasty, niektoré lieky, hnojivá a pesticídy. Je veľmi dôležitou surovinou pre dopravu. Mnohé krajiny taktiež využívajú surovú ropu v tepelných elektrárnach na výrobu elektrickej energie.

Vzhľadom na dôležitosť tejto komodity v hospodárstve ovplyvňuje cena ropy výrazne cenu dopravy a ostatných výrobkov. Rast ceny ropy má teda výrazný dopad na rast inflácie. Cenu ropy však neovplyvňuje len ponuka a dopyt po tejto surovine. Keďže sa ropa obchoduje v dolároch, vývoj jeho kurzu je významným faktorom, ktorý ovplyvňuje jej cenu.

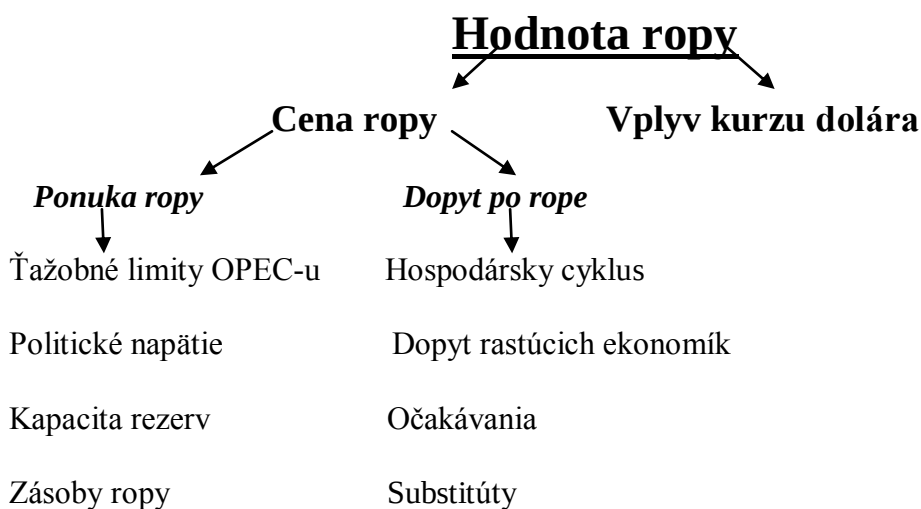
Ropa je najviac obchodovanou komoditou na svete vôbec. Pretože sa jedná o vzácny a neobnoviteľný ekonomický zdroj v poslednej dobe možno pozorovať rastúce snahy vo vývoji alternatívnych zdrojov energií, ktoré sú vo veľkej miere podporované vyspelými ekonomikami sveta. Obnoviteľné zdroje energie sú považované za zdroje budúcnosti, avšak ich využitie už v súčasnosti získava stále väčší význam. Prinášajú reálnu alternatívu fosílnym palivám, ktorých zásoby sú obmedzené, nedopĺňajú sa a dnes sa vysokou rýchlosťou mieniajú. Faktom ostáva skutočnosť, že ropu je možné zatiaľ nahradiť len s ťažkosťami. Podiel ropy a ropných produktov na celkových zdrojoch energie v súčasnosti predstavuje úroveň približne 40 percent. Aj naďalej tak ropa a ropné produkty predstavujú najväčší zdroj energie sveta. Je dôležité si uvedomiť, že aj napriek ohromným zásobám ropy sa s veľkou pravdepodobnosťou dočkáme vyčerpania poslednej kvapky tohto fosílného paliva. Z tohto dôvodu cena ropy patrí k najsledovanejším indikátorom svetovej ekonomiky.

Ekonomická história nám už niekoľkokrát dala trpké lekcie o vplyve ropných šokov na celkový vývoj ekonomického rastu. Hoci ropné šoky nemajú už taký výrazný dopad na ekonomický rast, ropa stále zostáva významnou komoditou svetového obchodu. V súčasnosti sa ropa na celkovom obrate svetového obchodu podieľa ôsmimi percentami. Ide o najvyšší podiel pre jednotlivú komoditu vôbec, aj keď je podstatne nižší ako v sedemdesiatych a osemdesiatych rokoch, a to v dôsledku relatívneho poklesu cien.

Veľkosť jedného burzového kontraktu je vyjadrená v tisícoch bareloch, cena je vyjadrená v amerických dolároch za barel tj. 159 litrov.

Existujú rôzne výklady analytikov, ktoré sa zaoberajú tým, čo spôsobuje zvyšovanie cien ropy a aké budú pravdepodobné dopady tohto rastu cien ropy na zákazníkov. Aké faktory teda cenu ropy ovplyvňujú?

Faktom ostáva, že ropa je pre energetický sektor kľúčovou komoditou, rovnako globálna ekonomika a doprava sú na ropu priamo závislé. Ceny ropy majú takisto významný dopad na domácnosti, podnikateľov, náklady na mnohé výrobky zahrňujú ceny ropy, takže zvýšenie cien ropy sa premietne aj do zvýšenej ceny výrobkov a rastu inflácie.



Cena ropy, rovnako ako trhovú cenu iných tovarov či služieb, je výsledkom pôsobenia rôznych faktorov, ktoré vplývajú na ponuku a dopyt. Ropa je neobnoviteľnou surovinou, pričom stav svetových zásob nie je známy a odhady sa rôznia. Podľa zákonov ekonomickej teórie, ponúkané množstvo je ovplyvnené kapacitnými, produkčnými možnosťami. Pre ropu dlhodobo platí, že mnohé ložiská vysychajú, mnohé sú nachádzané v oblastiach s nestabilnými politickými režimami. Aj napriek urputným snahám, žiadne významné nové náleziská neboli už objavené.

Ako je vidieť na obrázku, na hodnotu ropy pôsobí jej cena a kurz dolára voči ostatným svetovým menám. Medzi hlavné determinujúce činitele, ktoré určujú cenu čierneho zlata patrí ponuka a dopyt po rope. V nasledujúcich riadkoch sa bližšie pozrieme na jednotlivé faktory, ktoré vplývajú na ponuku a dopyt po rope.

Najprv však načrtnem stručnú charakteristiku jednotlivých druhov ropy, ktoré sú z hľadiska medzinárodného obchodovania najvýznamnejšími vo svojej kategórii.

4.1.1 Druhy ropy

Ropný priemysel rozdeľuje ropu podľa pôvodu (napríklad *West Texas Intermediate*, **WTI** alebo **Brent**) a často tiež podľa jej hustoty (ľahká, *light*, stredne ťažká, *intermediate*, a ťažká, *heavy*). Rafinérie ropu zvyknú označovať ako sladkú, *sweet*, čo znamená, že obsahuje relatívne málo síry, alebo ako kyslú, *sour*, čo znamená, že tento druh ropy obsahuje viac ako 0,5 % síry a je náročnejšia na spracovanie, tak aby vyhovela súčasným normám.

Hlavné svetové druhy ropy sú:

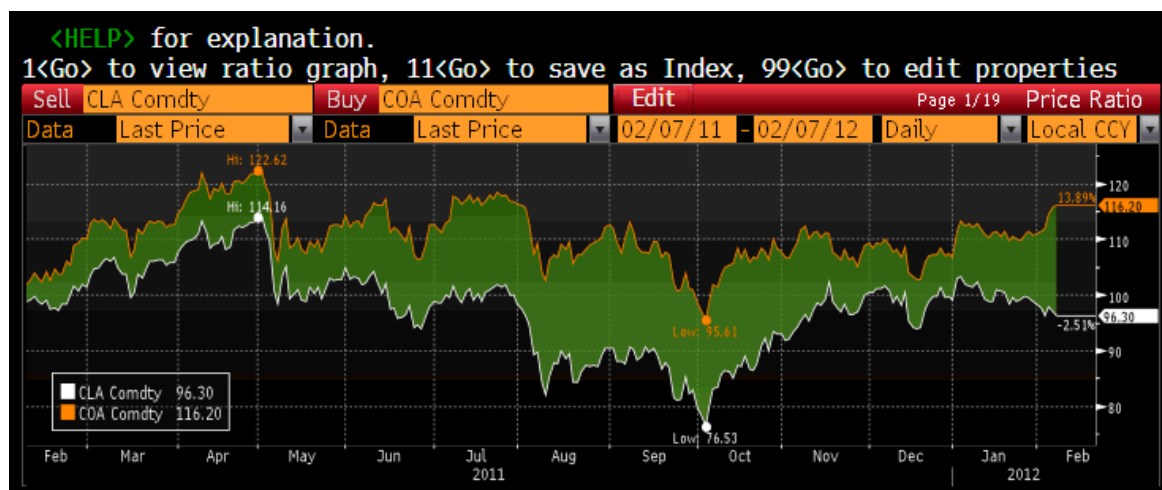
- **Ropa Brent**, ktorá zahrňuje 15 druhov ropy z nálezísk v Severnom mori. Jej cena je smerodajná pre obchodné transakcie medzi Európou, Afrikou a Blízkym východom a je kótovaná na Medzinárodnej burze v Londýne.
- **West Texas Intermediate (WTI)**, alebo západotexaská ropa, ktorá sa ťaží na stredozápade USA a je hlavným benchmarkom pre určovanie cien ropy na celom svete. S futures kontraktmi ropy WTI sa obchoduje na burze New York Mercantile Exchange (NYMEX) v New Yorku a na burze ICE v Londýne. Od vývoja ich ceny závisí oceňovanie ropy takmer po celom svete, čo sa v poslednom období ukazuje ako nie veľmi vydarený a vhodný model.
- Okrem týchto dvoch druhov ropy medzi najviac významné patrí ešte **Dubai Crude** a **Omani Crude**, ktoré sú hlavnými benchmarkmi na burzách Blízkeho východu. Významnejšou v USA sa v posledných rokoch stáva aj ropa **Louisiana Light**. Okrem týchto druhov ropy vo svete existuje ešte veľké množstvo druhov ropy, a to v závislosti od nálezísk, ktorých kvalita a cena sa pochopiteľne líšia.¹⁴

¹⁴ VEJMEJKA, P. *Druhy ropy* [online]. c 2012, [cit. 2012-02-16] Dostupné na <<http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-druhy-ropy>>

Ropa Brent je v porovnaní s ropou WTI menej kvalitnejšou z dôvodu vyššieho obsahu síry. Jej cena zvykne byť preto stanovená o niečo nižšie. Toto platilo až do jesene roku 2010. Dovtedy dochádzalo iba k občasným anomáliám, kedy ropa typu Brent, ktorá je menej kvalitnejšou sa obchodovala v porovnaní s cenou ropy WTI na vyšších úrovniach. Ceny ropy typu Brent v porovnaní s WTI sa začali výraznejšie odlišovať v septembri roku 2010, kedy cenový rozdiel medzi týmito dvoma hlavnými benchmarkmi dosiahol úroveň 11 dolárov za barel. Cena za barel americkej ľahkej ropy sa aktuálne obchoduje na úrovni 96,30 USD/barel. Brent naopak zvyšuje svoju hodnotu na úroveň 116,20 USD/barel. Existuje pomerne veľa dôvodov, prečo došlo k takémuto rozdielu cien ropy Brent a WTI. Ako jeden z hlavných dôvodov nárastu cien ropy Brent a poklesu cien ropy WTI sa uvádza špekulatívny presun peňazí od obchodovania ropy WTI k obchodovaniu ropy Brent, čo však nebolo potvrdené objemom obchodov. Ďalším dôvodom je pohyb dolára, zmeny dopytu v jednotlivých regiónoch, znižujúce sa zásoby ropy v Severnom mori a v neposlednom politika.

Na nasledujúcom grafe je veľmi pekne zobrazený narastajúci spread medzi cenami ropy Brent a WTI, ktorý v súčasnosti dosahuje úroveň 20 dolárov za barel.

Graf č.1: Cenový rozdiel medzi ropou Brent a WTI



Zdroj: CSIBA, Z. *Rozpätie medzi cenami WTI a BRENT sa naďalej rozširuje* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na < <http://www.forexpro.sk/spravy/1878-rozpatie-medzi-cenami-wti-a-brent-sa-nadalej-rozsiruje> >

Hodnota americkej ľahkej ropy v súčasnosti testuje úrovne 6-mesačných miním, keď svetlo sveta uzreli informácie o zvyšujúcich sa zásobách komodity v USA, ktoré sú jej najväčším spotrebiteľom, ako aj obavy o možnosti oslabenia globálneho dopytu vplyvom dlhovej krízy v Európe. Výraznú tlakovú vlnu pre cenu ropy znamenajú aj rastúce americké zásoby, ktoré podľa analytikov Bloomberg vykázali rast na najvyššiu hodnotu počas posledných štyroch mesiacov. Pravidelná štatistika o zásobách ropy v USA za týždeň končiaci sa 3. februára 2012 odhalila nárast zásob o 0,3 barelov na úroveň 339,2 miliónov barelov.¹⁵ Číže aktuálny stav indikuje, že na trhu prevyšuje ponuka nad dopytom, aj keď obavy z narušenia dodávok ropy Brent sú stále citel'né a zodpovedajú za rozšírenie cenového rozpätia medzi WTI a BRENT, ktoré sa aktuálne dostáva k úrovniam 20 USD.

4.1.2 Ponuka ropy

Cenový vývoj na ropnom trhu určuje ponuka a dopyt. Aj keď je to práve ponuka, ktorá sa snaží prispôbiť ľudským potrebám, nie je možné ju zvyšovať donekonečna. Výskyt ponukových šokov už v minulosti spôsobil výrazné výkyvy v cene čierneho zlata. Zaostávajúca ponuka za ochotou a potrebou spotrebovať i v súčasnosti tlačí na zvyšovanie cien ropy. V nasledujúcich riadkoch sa preto budem venovať ponuke na trhu s ropou a tým ako zmena ponuky môže ovplyvniť cenu ropy.

Medzi hlavné faktory, ktoré ovplyvňujú ponuku ropy, patria **ťažobné limity OPEC-u**, **politické napätie** v oblastiach ťažby, terorizmus a hrozba vojen, **náklady na ťažbu**, investície do nových technológií, **zásoby ropy** a strategické rezervy.

¹⁵ PENEV, B. *Pohonné hmoty zaskočili ropu* [online]. c2012 [cit. 2012-02-08]. Dostupné na <<http://www.forexpro.sk/spravy/1908-pohonne-hmoty-zaskocili-ropu>>

Dôležitú úlohu na strane ponuky ropy hrá Organizácia krajín vyvážajúcich ropu - **OPEC** (Organization of the Petroleum Exporting Countries). Ide o zoskupenie 12-tich krajín, medzi ktoré patrí Angola, Alžírsko, Ekvádor, Irán, Irak, Kuvajt, Líbya, Nigéria, Katar, Saudská Arábia, Spojené Arabské Emiráty a Venezuela. Jedná sa vlastne o ropný kartel, ktorý pomocou kartelovej dohody ovplyvňuje cenu tejto suroviny a tým aj svoje zisky. Dohoda určuje dlhodobé kvóty a objem produkcie ropy členských krajín. OPEC si podľa potreby a situácie na trhu navyšuje, alebo znižuje ťažobné kvóty a tým ovplyvňuje cenu ropy. Ak členovia kartelu očakávajú pokles dopytu po rope, znížia svoje ťažobné limity, aby obmedzili ponuku ropy a tým udržali cenu ropy na vyšších úrovniach. Naopak, ak OPEC ohlásí, že ťažobné limity zvýši, možno predpovedať, že ponúkané množstvo ropy vzrastie, čo zapríčiní pokles ceny ropy¹⁶

Medzi hlavných producentov a teda krajiny, ktoré zabezpečujú na trhu ponuku ropy by sme okrem krajín patriacich do organizácie OPEC mohli zaradiť Rusko a krajiny bývalého Sovietskeho zväzu (najmä Kazachstan a Azerbajdžan), Severnú Ameriku (Mexiko, USA, Kanada), Čínu a niektoré krajiny Latinskej Ameriky a Západnej Európy (Nórsko a Veľká Británia). V nasledujúcej tabuľke je prehľadne zobrazené poradie najväčších ropných producentov na svete v roku 2010.

Tabuľka č.1: Najväčší producenti ropy v roku 2010 v miliónoch bareloch za deň

Poradie	Krajina	Produkcia ropy
1	Saudská Arábia	10,521
2	Rusko	10,124
3	USA	9,648
4	Čína	4,273
5	Irán	4,252
6	Kanada	3,457
7	Mexiko	2,983
8	UAE	2,813
9	Brazília	2,746
10	Nigéria	2,458

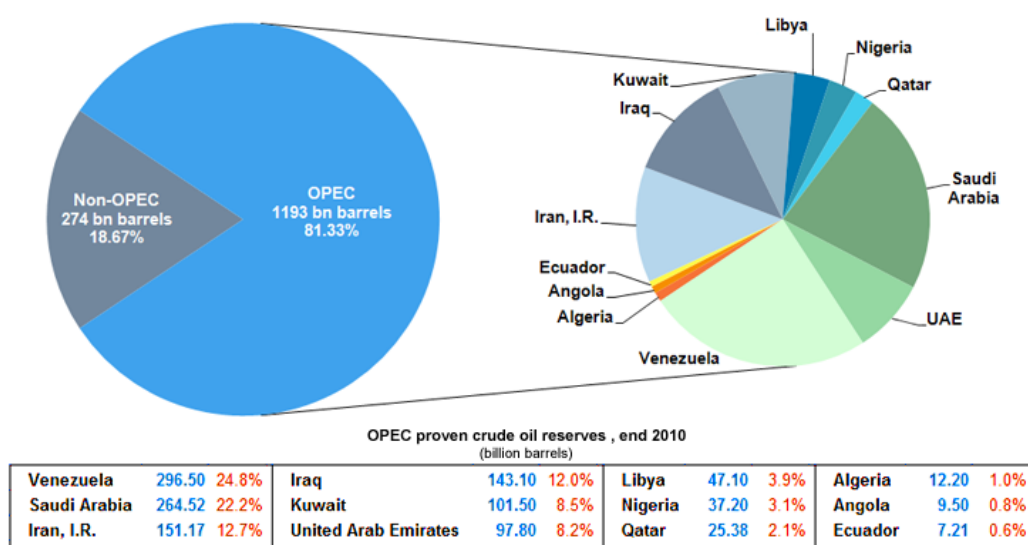
Zdroj: *Top World Oil Producers 2010* [online]. c2012 [cit. 2012-02-09] Dostupné na: <<http://www.eia.gov/countries/>>

¹⁶ NOVOTNÝ.R, Jaká je skutečná hodnota ropy [online]. c 2011 [cit. 2011-08-04]. Dostupné na WWW < <http://www.investujeme.cz/clanky/jaka-je-skutecna-hodnota-ropy/> >

Čo sa týka svetových **zásob** ropy, ich väčšina je koncentrovaná v krajinách OPEC-u. Z celkových odhadovaných rezerv ropy, ktorých objem je niečo vyše 1300 miliárd barelov, sa až približne 81% nachádza na území krajín patriacich do tejto organizácie. Na nasledujúcom obrázku je znázornené rozloženie zdrojov zásob jednotlivých členských krajín OPEC-u, ako aj porovnanie zásob členských krajín OPEC-u a krajín nepatriacich do tejto organizácie.

Obrázok č.2: Rozloženie zásob ropy

OPEC Share of World Crude Oil Reserves 2010



Source: OPEC Annual Statistical Bulletin 2010/2011 edition

Zdroj: *OPEC Annual Statistical Bulletin 2010/2011 edition* [online]. c2012 [cit. 2012-01-28]. Dostupné na <http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm>

Už pomerne dlhý čas sa objavujú správy o vyčerpaní zásob ropy. Avšak skutočný objem zásob je skôr predmetom odhadov ako presných zistení. V mnohých publikáciách či na internete sa môžeme stretnúť s pojmom overené zásoby ropy. Tento termín označuje odhadované množstvo ropy, ktoré môže byť za daných technologických a ekonomických podmienok vytŕažené. V súčasnosti je možné vytŕažiť 30-60% ropy nachádzajúcej sa v nálezisku. Z toho vyplýva, že s najväčšou pravdepodobnosťou dôjde k navýšeniu overených zásob ropy, bez toho aby došlo k objavu nového náleziska. To však závisí na dostupných možnostiach ťažby alebo nových technológiách. Faktom však ostáva, že dynamika nových objavov sa spomaľuje.

Veľká časť ťažobných oblastí sa nachádza v **politicky nestabilných oblastiach** a v krajinách s diktátorským režimom. Hlavní producenti a exportéri ropy sa nachádzajú na blízkom východe v Afrike, prípadne v strednej Amerike. Politické napätie a prípadné vojnové konflikty potom výrazne ovplyvňujú ceny ropy na svetovom trhu.

Ponuka ropy je veľmi nepružná a nedokáže dostatočne rýchlo reagovať na zmeny dopytu. Množstvo ropy, o ktoré sú ropné spoločnosti schopné krátkodobo zvýšiť, alebo znížiť produkciu ropy, sa znižuje. Na možné alebo skutočné výpadky dodávok ropy z iných oblastí, ktoré sú zapríčinené rôznymi udalosťami, trh veľmi citlivo reaguje. Príčinou týchto výpadkov môže byť okrem politických konfliktov aj počasie, napríklad hurikány či razantná zima. Investičné rozhodovania a stratégie spoločností tvoriacich ponuku ovplyvňujú i náklady na ťažbu.

Posudzovanie teritoriálnej štruktúry ťažby ropy je dôležité minimálne zo štyroch dôvodov:

- Rôzne teritória ťažby majú rôznu nákladovosť ťažby. Napríklad ťažba na piesočnatých ropných poliach je drahšia ako ťažba zo dna Severného oceánu.
- Pomaly sa blíži vyčerpanosť svetových zásob ropy. Ťažba bude preto presmerovaná do tých oblastí, ktoré budú vyčerpané ako posledné.
- Niektoré polia sa nachádzajú v krajinách, ktoré sú politické nestabilné a ťažba v nich závisí viac od rozhodnutí vládnucej garnitúry ako od požiadaviek trhu.
- Nezanedbateľne vysoké dopravné náklady. Producenti lokalizovaní bližšie k spotrebiteľom majú konkurenčnú výhodu a môžu dosahovať vyššie marže.

4.1.3 Dopyt po rope

Hlavný faktor, ktorý vplýva na cenu ropy je **hospodársky cyklus**. Spotreba ropy a ďalších energií súvisí s ekonomickým rastom. Ekonomický rast, alebo recesia silných ekonomík veľmi razantne ovplyvňuje dopyt po rope. Trhu s ropou tak vo väčšine prípadoch reaguje hlavne na správy o spomalení, alebo zrýchlení ekonomického rastu.

Tabuľka č.2: Ekonomický rast v najdôležitejších ekonomikách sveta

Ekonomický rast v %	Svet	OECD	USA	Japonsko	Eurozóna	Čína	India
2011	3,6	1,7	1,7	-0,8	1,6	9,0	7,2
2012	3,4	1,5	2,2	1,8	-0,2	8,2	7,2

Zdroj: *Monthly Oil Market Report, February 2012* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07].

Dostupné na

<http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_February_2012.pdf>

Globálny dopyt po rope rastie aj vďaka ekonomickému rastu takých zemí, akou je Čína, India, Brazília alebo Rusko. V týchto krajinách dochádza k veľmi rýchlej industrializácii, urbanizácii, rastie automobilová doprava a takisto spotreba energie a surovín sa zvyšuje priam míľovými krokmi. Prehľad najväčších spotrebiteľov ropy v roku 2010 je uvedený v nasledujúcej tabuľke, pričom rozvíjajúce ekonomiky sú zvýraznené hrubým písmom.

Tabuľka č.3: Najväčší spotrebiteľia ropy v roku 2010 v miliónoch barelov za deň

Poradie	Krajina	Spotreba ropy
1	USA	19,148
2	Čína	9,392
3	Japonsko	4,423
4	India	3,116
5	Rusko	3,038
6	Saudská Arábia	2,65
7	Brazília	2,56
8	Nemecko	2,489
9	Južná Kórea	2,249
10	Kanada	2,237

Zdroj: *Top World Oil Producers 2010* [online]. c2012 [cit. 2012-02-09] Dostupné na:

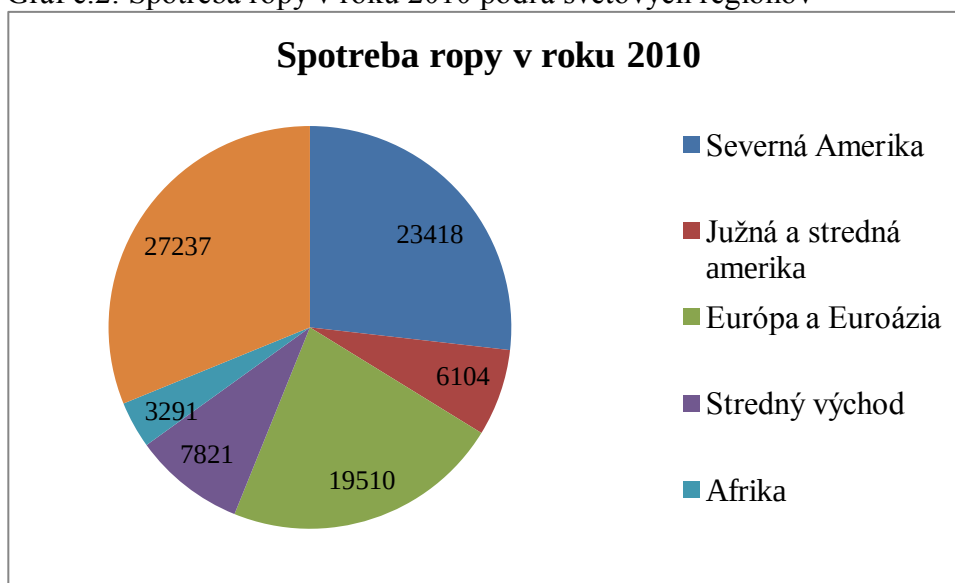
<<http://www.eia.gov/countries/>>

Zvyšovanie zásob ropy, ktorú majú v držbe obchodníci, špekulanti a jednotlivé štáty, má za následok zvyšovanie dopytu po rope a tlak na zvyšovanie jej ceny. Investori, ktorí nakupujú ropné kontrakty považujú čierne zlato za druh aktíva, ktorý im pomáha predchádzať znehodnocovaniu peňazí a považujú ropu za prostriedok uchovania hodnoty a zhodnotenia svojich investícií. Očakávania na strane dopytu, ako je napríklad strach z nedostatočných dodávok ropy a predpoklad z budúceho rastu cien, majú na zvyšovanie dopytu po rope výrazný dopad. Na dopyt pôsobia rovnako aj ročné obdobia a vykurovacie sezóny.

Vysoká cena ropy a pohonných hmôt núti spotrebiteľov **hľadať možnosti dosahovania úspor pri spotrebe** a vytvára tlak na znižovanie spotreby. Z toho logicky vyplýva, že klesá dopyt po autách, ktoré majú vysokú spotrebu a výrobcovia automobilov rozširujú svoju ponuku o vozidlá s nižšou spotrebou benzínu či nafty alebo o vozidlá s hybridným pohonom. Stúpajúca cena ropy zatiaľ nezaznamenala výrazný vplyv na predaj osobných automobilov. Prognóza na tento rok predpovedá nárast predajnosti osobných a ľahkých úžitkových automobilov v Spojených štátoch o viac ako deväť percent na 14 miliónov vozidiel, pričom v minulom roku sa predaj automobilov v USA zvýšil o desať percent na 12,8 milióna vozidiel. Predviani stúpol o 11 percent na 11,6 milióna vozidiel. Zaznamenal tak prvý celoročný nárast od príchodu hospodárskej recesie. V roku 2009 sa naopak prepadol na 10,4 milióna vozidiel, teda na najnižšiu úroveň za 27 rokov.

Najväčší percentuálny podiel na spotrebe ropy mala Pacifická oblasť, pričom na celkovej spotrebe ropy sa podieľala 31,5%-tami a oproti roku 2009 sa celková spotreba v tomto regióne zvýšila o 5,3%. Druhým najväčším spotrebiteľom ropy bola Severná Amerika s podielom 25,8% na celkovej spotrebe. USA tvorili 80%-tný podiel na celkovej spotrebe Severnej Ameriky a v roku 2010 predstavovali spomedzi všetkých krajín sveta najväčšieho spotrebiteľa ropy. Tretím najväčším spotrebiteľom ropy v roku 2010 bol región Európy a Eurázie s percentuálnym podielom na celkovej spotrebe ropy 22,9%.

Graf č.2: Spotreba ropy v roku 2010 podľa svetových regiónov

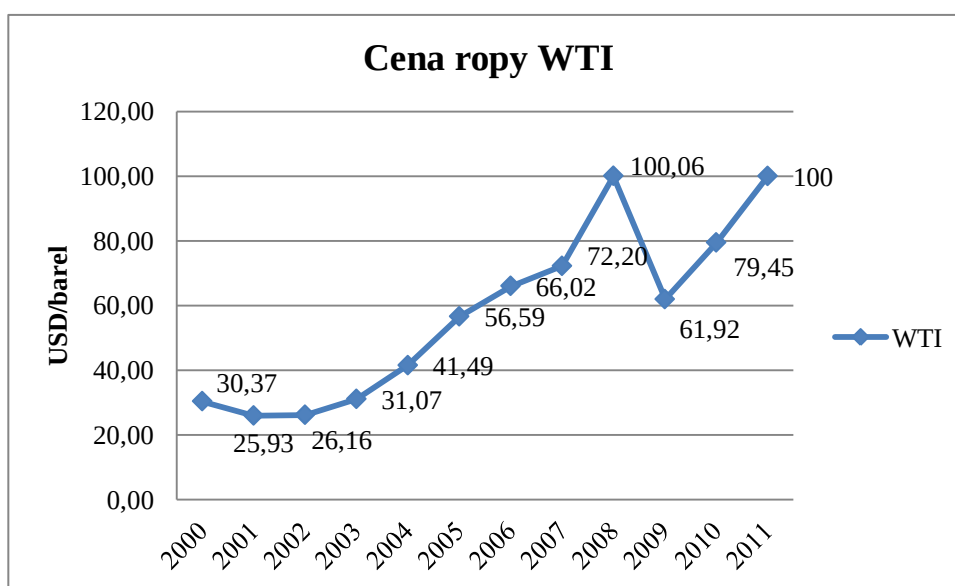


Zdroj: *BP Statistical Review of World Eenergy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07], Dostupné na <<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>>

4.1.4 Vývoj ceny ropy

Analýzu faktorov, ktoré majú vplyv na vývoj cien ropy začneme v roku 2000. V tomto roku môžeme ešte pozorovať pokles cien čierneho zlata, potom však dochádza k prudkému nárastu cien ropy. Pokles v roku 2000 bol zapríčinený spomalením ekonomiky USA a celosvetovým strachom z opakovaných teroristických hrozieb po útoku na World Trade Center z 11. septembra 2001. Tento strach dočasne ochromil investičnú aktivitu a tým aj hospodársky rast. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvnil ceny ropy v novom tisícročí bolo objavenie nových ropných nálezísk v Rusku a Kazachstane.

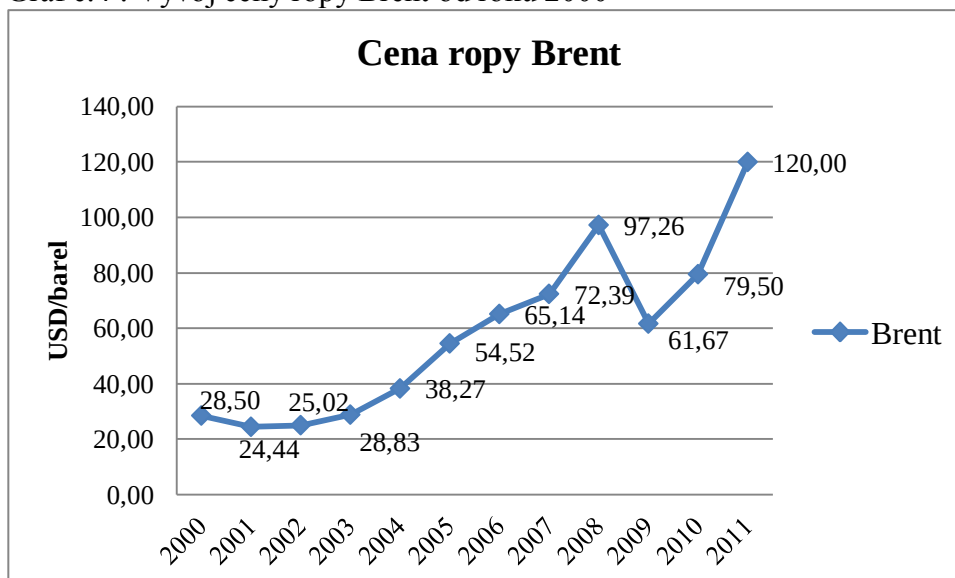
Graf č.3: Vývoj ceny ropy WTI



Zdroj: BP Statistical Review of World Eenergy June 2011 [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na <<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>>

Začiatkom roka 2002 bola cena ropy za barel na úrovni 25 dolárov. V období rokov 2002 až 2005, väčšina krajín produkujúcich ropu pokračovala v adaptovaní nízkych produkčných kvót. Táto stratégia spolu s neadekvátnou odpoveďou krajín mimo organizácie OPEC mala za následok zvyšujúci sa dopyt, a následné zvýšenie cien. Tento trend pokračoval až do druhej polovice roka 2008, kedy priemerná cena WTI z júla 2008 na úrovni 133 dolárov za barel, klesla na decembrovú úroveň vo výške 41 dolárov za barel.

Graf č.4 : Vývoj ceny ropy Brent od roku 2000



Zdroj: BP Statistical Review of World Eenergy June 2011 [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na <<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>>

Vývoj ceny ropy v posledných rokoch môžeme charakterizovať ako veľmi dramatický a dynamický zároveň. Dramatický preto, lebo ceny ropy po prvýkrát v histórii prekonal „psychologickú hranicu“ 100 dolárov za barel a následne nato sa vyšplhali až k magickej výške 150 dolárov za barel. Vzápätí, v priebehu troch mesiacov ceny ropy prudko poklesli na úroveň jednej tretiny ceny v čase vrcholu. Ceny ropy ďalej klesali až do februára 2009.

Vývoj cien v prvom polroku 2008 do významnej miery ovplyvnili správy z USA o problémoch tamajšieho hypotekárneho trhu, prepade cien nehnuteľností a prvých väčších problémoch na globálnych finančných trhoch. Akciové trhy nedokázali ponúknuť investorom dostatočné zhodnotenie, a preto sa pozornosť upriamila k výnosnejším aktívam, ako sú komodity, vďaka čomu čoraz viac investorov, vrátane špekulantov investovalo do nákupu ropy a ropných produktov. To vyhnalo cenu ropy Brent na úroveň 144,2 USD/ barel. Extrémne vysoké ceny odrážali snahu investorov hedgingom si zaistiť zisky, čo však nemalo nič spoločné s úrovňou ponuky a dopytu.

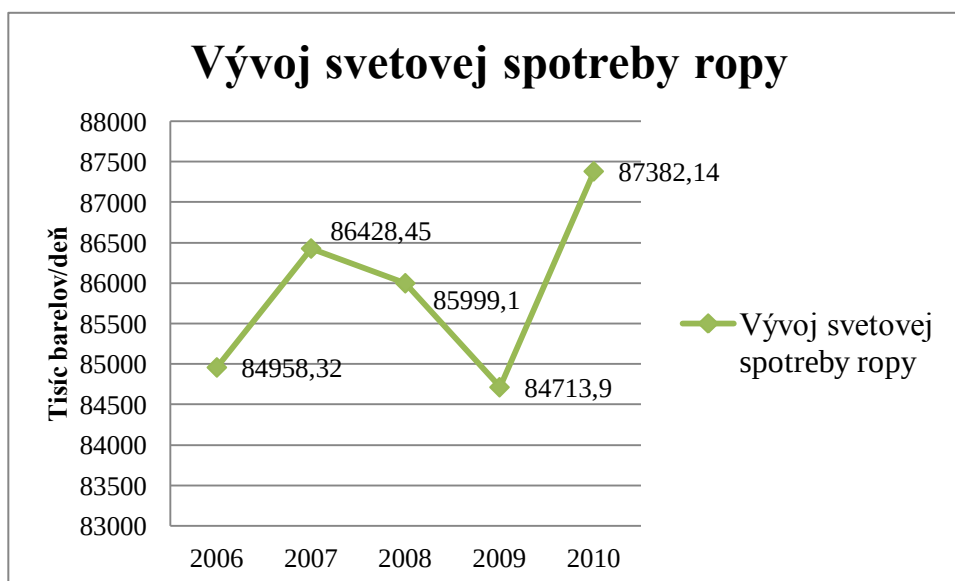
V druhej polovici roka 2008 nastupujúca svetová ekonomická recesia dramaticky ukončila doteraz najdlhší a najrozsiahlejší rast komodít. Nastúpila finančná kríza, vďaka ktorej sa z medzibankového trhu vytratila likvidita, firmy nemali z čoho financovať svoje úvery, čo videlo k rastu nezamestnanosti a prepadu dopytu. Pod tlakom týchto okolností sa začal prepadať aj komoditný trh.

Nižšia výkonnosť priemyslu totiž automaticky vyústila do nižšej potreby základných surovín. Ropa pre nedostatok dopytu, tlak špekulantov a silnejúci americký dolár od júla 2008 stratila dve tretiny hodnoty. Minimálna úroveň, ktorú v roku 2008 cena ropy dosiahla, zodpovedala cenovej úrovni z roku 2004, kedy priemerná cena ropy dosiahla v priemere 38,2 USD/barel. V porovnaní s rokom 2007 priemerná cena ropy Brent vzrástla v roku 2008 o 34%, keď dosiahla úroveň 72,4 USD/barel.

Ekonomická recesia znížila spotrebiteľskú dôveru a upriamila pozornosť na znižovanie výdavkov.

Tento prudký cenový pokles bol spôsobený najmä dvoma faktormi. Prvým determinujúcim činiteľom bolo zníženie globálneho dopytu v treťom štvrtroku 2008. Spotreba ropy v tomto období klesla o 2,2 milióna barelov denne v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Takisto klesol dopyt po rope v rozvinutých krajinách, a to hlavne v USA a v Japonsku. Celosvetový pokles dopytu nezastavil ani stále rastúci dopyt po rope v prudko sa rozvíjajúcich ekonomikách sveta ako Čína alebo India.

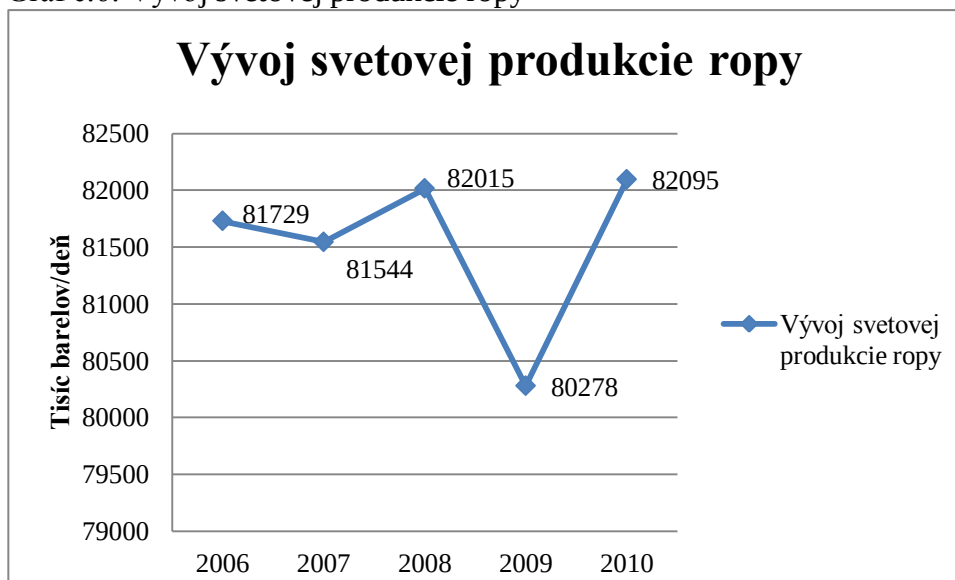
Graf č.5: Vývoj svetovej spotreby ropy



Zdroj: *BP Statistical Review of World Energy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na <http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>

Druhým faktorom, ktorý prispel k cenovému kolapsu v roku 2008 bola vysoká produkcia ropy krajinami OPEC-u, a to aj napriek zníženiu produkčných kvót o štyri milióny barelov denne. Toto rozhodnutie však členské krajiny OPEC-u príliš nerešpektovali.

Graf č.6: Vývoj svetovej produkcie ropy



Zdroj: *BP Statistical Review of World Eenergy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na <<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>>

Historicky sa s ropou obchoduje práve v amerických dolároch. Hlavným dôvodom je, že k rozvoju ťažby dochádzalo spočiatku v USA a americké ropné spoločnosti obchodovali i v zahraničí. Ďalším dôvodom je, že americký dolár sa stáva po prvej svetovej vojne hlavnou rezervnou menou. Fixácia ceny ropy na americký dolár so sebou prináša aj isté nevýhody a problémy. Rast ceny ropy vyjadrený v iných svetových menách nie je taký markantný. Je to spôsobené zmenou a vývojom menového kurzu voči doláru.

4.1.5 Dopad úverovej krízy v Eurozóne na trh s ropou v roku 2011

Vo štvrtom štvrtroku 2011, ceny ropy ostali pomerne volatilné a to aj napriek čiastočnému obnoveniu dodávok ropy z Líbye a vyššej produkcii krajín OPEC-u, od čoho sa očakávalo ustálenie cien ropy. Líbyjský ropný priemysel sa z polročnej občianskej vojny zotavoval rýchlejšie ako sa pôvodne čakalo. V súčasnej dobe objem exportovanej ropy predstavuje asi 40 percent predvojnových hodnôt. Pred vypuknutím konfliktov Líbya vyvážala až dva milióny barelov ropy denne a v súčasnosti ropné vrty vyprodukojú približne 800 tisíc barelov denne. Podľa odhadov by sa mala ťažba ropy úplne obnoviť v prvej polovici roku 2013. Referenčný kôš krajín OPEC-u bol aj naďalej pomerne volatilný, pričom ceny sa hýbali od 98 dolárov za barelov po 114 dolárov za barel. Referenčný kôš krajín OPEC-u sa skladá z viacerých druhov ropy, ktoré sa ťažia v oblasti Stredného východu, ale taktiež v Alžírsku a Južnej Amerike. Svojimi chemickými vlastnosťami, čo sa týka hustota a obsahu síry, ich môžeme zaradiť medzi ťažšie druhy ropy. Najznámejšími druhmi ropy sú Arab light (Saudská Arábia), Fateh (Spojené Arabské Emiráty), Sarah Blend (Alžírsko), Tia Juana Light (Venezuela). Hlavným dôvodom zvýšenej volatility cien ropy bola narastajúca úverová kríza v Eurozóne a z toho vyplývajúce obavy zníženého ekonomického rastu a to nielen v krajinách Európy ale aj po celom svete. Ďalším dôležitým faktorom, ktorý sa podpísal na zvýšenej volatilitě cien ropy, boli rôzne geopolitické neistoty ako občianske nepokoje v niektorých krajinách ťažiacich ropu, ako je Lýbia či Irán, čo malo za následok zvýšenie rizikovej prémie v cenách ropy. Treba však podotknúť, že úverová kríza v Eurozóne predstavovala hlavnú výzvu pre svetovú ekonomiku v roku 2011, a očakáva sa, že inak tomu nebude ani v prvých mesiacoch roku 2012. Finančné trhy, aj napriek urputným snahám európskych politických lídrov nie sú stále presvedčené o efektívnosti a účinnosti rozhodnutí a opatrení prijatých v nedávnych obdobiach. Výsledkom je, že európska spoločná mena padla na najnižšiu 16-mesačnú úroveň v porovnaní s dolárom a voči jenu dokonca euro pokleslo na svoje 11-ročné minimum. Dôsledky úverovej krízy v Eurozóne mali najvýznamnejší dopad na svetovú ekonomiku v druhej polovici roku 2011 a to prostredníctvom zníženého medzinárodného obchodu, zavádzania úsporných opatrení a premietnutia rastúcej úverovej krízy do globálneho bankového systému.

4.2 Slovenský petrolejársky priemysel

Hlavným predstaviteľom slovenského petrolejárskeho priemyslu a obchodu je spoločnosť SLOVNAFT, a.s., a preto sa budem venovať v tejto kapitole práve analýze spoločnosti SLOVNAFT, a.s. Táto spoločnosť najlepšie reprezentuje vývoj slovenského petrolejárskeho priemyslu a obchodu, pretože sa súčasne venuje spracovaniu ropy, výrobe ropných produktov a ich predaju.

SLOVNAFT, a.s. so sídlom v Bratislave, je rafinérsko-petrochemická spoločnosť s ročným spracovaním 5,5 - 6 miliónov ton ropy. Dodávky na územie Slovenskej republiky sú realizované cez tradičné dopravné cesty a to tak zo strany hraníc s Ukrajinou ropovodom Družba ako aj využitím spojenia ropovodu Adria a Družba zo strany Maďarskej republiky. Spoločnosť okrem výroby, skladovania, distribúcie a veľkoobchodného predaja výrobkov z ropy disponuje najväčšou maloobchodnou sieťou v rámci Slovenskej republiky, zameranou na predaj motorových palív a mazív a na poskytovanie širokej škály služieb motoristom.

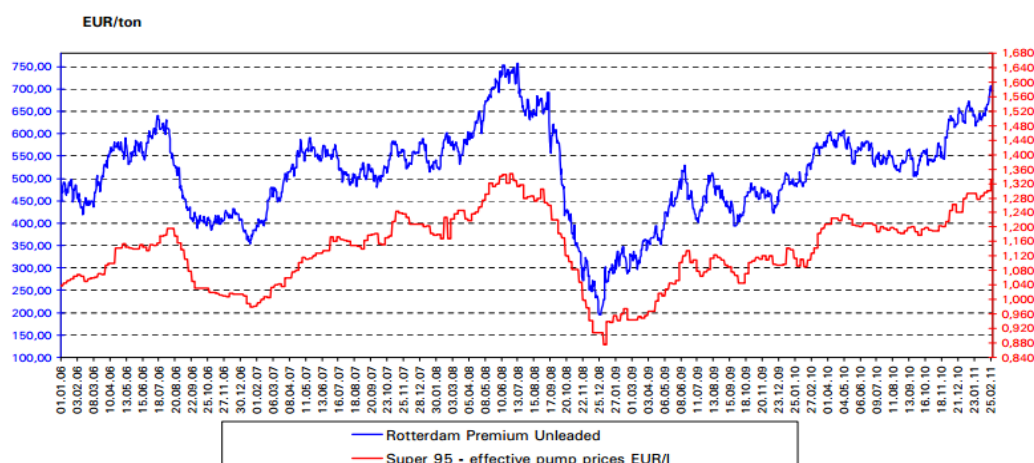
SLOVNAFT, a.s. exportuje približne 70% svojej produkcie, pričom výrobky slovenského rafinérského priemyslu nachádzajú svoje odbytisko najmä v Rakúsku, Česku, Poľsku, Nemecku, Taliansku a Francúzsku. Malá časť produkcie petrochémie smeruje aj do perspektívnych krajín ďalekej Ázie.

Na druhej strane, členstvo Slovenska na liberálnom trhu Európskej únie ako aj prítomnosť silných medzinárodných hráčov v oblasti ropného priemyslu vyústila do saturácie časti domácej spotreby produktmi z dovozu. Dominuje predovšetkým dovoz motorovej nafty a benzínu, a to aj napriek vysokej nadprodukcii domácej rafinérie Slovnaft, ktoré tak približne z 35 až 40% vykrývajú dopyt slovenských zákazníkov po týchto motorových palivách. Domáci trh je tak výborne vykrytý z domácich a zahraničných zdrojov, čomu okrem iných faktorov pomáha i poloha a malá teritoriálna rozloha Slovenska. V jeho blízkosti je totiž množstvo skladovacích a logistických kapacít umožňujúcich ľahko zásobovať slovenský trh.

4.2.1 Analýza finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

Ako som spomenula v prvej kapitole svojej diplomovej práce, jednou z možností investovania do komodít, je investovať do spoločností spracúvajúcich suroviny, v tomto prípade ropu. Vhodným reprezentantom tejto investičnej možnosti je práve spoločnosť SLOVNAFT, a.s., ktorá sa venuje spracovaniu ropy, výrobe ropných produktov a ich predaju na slovenskom a zahraničnom trhu. Na finančnú výkonnosť spoločnosti SLOVNAFT, a.s. bude tým pádom vplývať **predajná cena** ropných produktov, v našom prípade pohonných látok, ktorých cena sa priamo úmerne zvyšuje s cenou ropy, **prevádzkové náklady** spoločnosti SLOVNAFT, a.s. (znižujú prevádzkový zisk spoločnosti), ktoré tvoria prevažne náklady na obstaranie predaného tovaru, a ktoré rastú priamo úmerne s cenou ropy na svetových komoditných trhoch a **objem predaja** v sledovanom období. Z uvedeného vyplýva, že cenotvorba ropných spoločností pôsobiacich na Slovensku, teda aj spoločnosti SLOVNAFT, a.s., sa neodchyľuje od zaužíwanej praxe dôsledne kopírovať vývoj cien ropných produktov obchodovaných na medzinárodných komoditných trhoch. Pravidelné štatistické zisťovanie Direktoriátu pre energiu (Directorate- General for Enery) Európskej komisie dokazuje súlad maloobchodných cien nafty a benzínu na vnútro trhu SR s cenami v okolitých krajinách, respektíve v rámci celej EÚ. Nasledujúci obrázok demonštruje zaužívanú cenotvorbu ropných spoločností pôsobiacich v SR.

Obrázok č.3: Porovnanie efektívnej ceny benzínu SUPER 95 a ceny benzínu kótovanej na burze v Rotterdame



Zdroj: Pump price - Rotterdam quote comparison [online]. c2012 [cit. 2012-02-05].
Dostupné na
<<http://www.omv.com/SecurityServlet/secure?cid=1255731487551&lang=en>>

4.2.2 Rok 2008

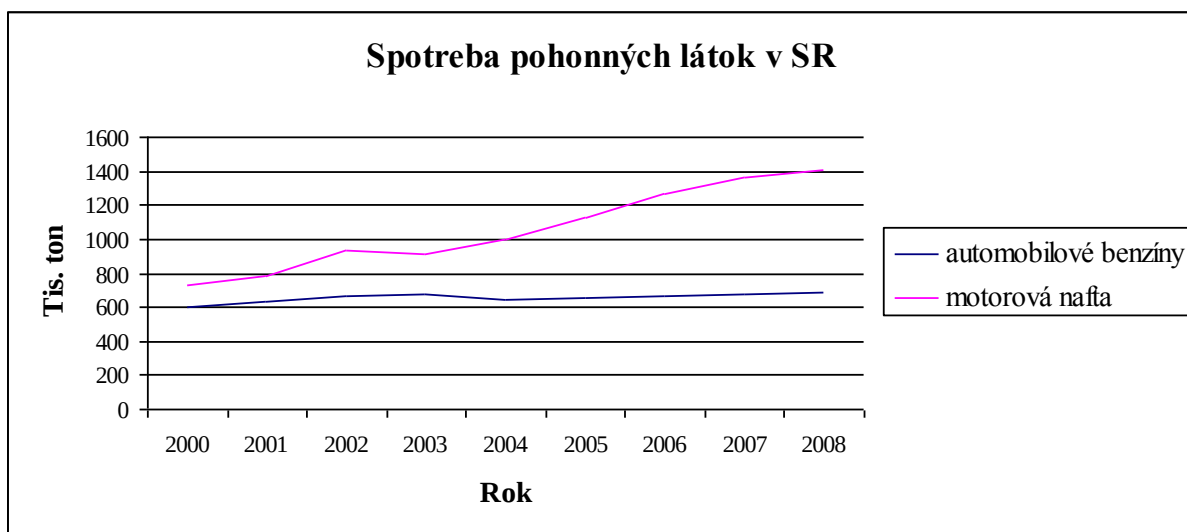
Analýzu spoločnosti SLOVNAFT, a.s. začnem v roku 2008, ktorý bol z hľadiska globálnych vplyvov na ropný priemysel prelomový a odštartoval obdobie doteraz pretrvávajúcej hospodárskej krízy, z ktorej sa svetová ekonomika dodnes úplne nezotavila.

Podrobnú analýzu vývoja ceny ropy som uviedla v predošlej kapitole v časti Vývoj ceny ropy. V nasledujúcich riadkoch stručne zhrniem vývoj na ropnom trhu v roku 2008 a jeho dopad na slovenský trh s ropnými produktmi a hlavné ukazovatele finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

Ropný trh v roku 2008 možno označiť v mnohých aspektoch za prelomový. Počas jedného roku došlo k bezprecedentnému rastu cien ropy ako aj k následnej prudkej korekcii. Dobré to ilustruje vývoj priemernej ceny ropy, ktorá sa v roku 2008 pohybovala vo veľmi širokom pásme, keď z maximálnej úrovne v júli 145 USD/barel klesla v decembri až pod hranicu 45 USD/barel. Ceny benzínu a motorovej nafty dosiahli na slovenskom trhu svoje maximum takisto v júli, keď cena benzínu dosiahla úroveň 41,66 SKK/l (1,38 EUR/l) a cena motorovej nafty 44,88 SKK/l (1,49 EUR/l). Naopak, pri najväčšom poklese ceny ropy, ceny pohonných látok na Slovensku klesli na úroveň 30,88 SKK za liter benzínu (1,03 EUR/l) a pri motorovej naftě cena klesla na 35,35 SKK za liter (1,17 EUR/l). Extrémna volatilita cien vyplývala z globálnych súvislostí, keď v prvých vyše 2 štvrtrokoch na komoditných trhoch prevládal názor, že svetová ekonomika bude aj v ďalších rokoch expandovať silným tempom, avšak v posledných mesiacoch tento sentiment vystriedali obavy, že svet sa rúti do hlbkej recesie. Tento vývoj bol spôsobený tým, že finančná kríza v USA sa postupne v druhej časti roka naplno rozšírila do bankovej sféry v Európe a čiastočne v Ázii, čo následne vyvolalo aj globálnu hospodársku krízu. Zastavenie úverovania podnikového sektora, rastúca nezamestnanosť, pokles príjmov domácností, obrovské straty na akciových trhoch negatívne zasiahli dopyt, ktorému sa ponuka nestačila okamžite prispôbiť. Pokles dopytu po rope i ropných produktoch bol zaznamenaný v Severnej Amerike, Európe či Japonsku, pričom utlmenie spotreby bolo badať aj rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré naďalej sú závislé od hospodárskej kondície vyspelých krajín, kam smeruje väčšina ich domácej produkcie. Je síce pravda, že OPEC sa snažil nerovnováhu medzi ponukou a dopytom riešiť krátením ťažby ropy, avšak depresia na strane dopytu bola priveľká na to, aby ceny začali znovu rásť.

Čo sa týka vývoja spotreby na Slovensku, základné už viacročné smerovanie ropného trhu sa z pohľadu záujmu slovenských zákazníkov nezmenilo. Aj napriek globálnemu poklesu dopytu slovenskí zákazníci zvyšovali spoju spotrebu, pričom celková spotreba nafty vzrástla medziročne o približne 3,2% a spotreba benzínu sa zvýšila o približne 1,7%. Útlm v dopyte po nafte prišiel zo strany segmentov stavebníctva a nákladnej prepravy. Dopyt po benzínoch bol o čosi dynamickejší ako sa odhadovalo a to najmä z toho dôvodu, že motoristi si začali pozornejšie všímať cenovú divergenciu medzi naftou a benzínom. Benzín bol totiž v princípe už niekoľko štvrt'rokov po sebe výraznejšie lacnejším palivom než nafta, čo však odrážalo globálne súvislosti. Spotreba palív tiež reagovala na pokračovanie rastu príjmov domácností a na to nadväzujúci nárast počtu novo registrovaných najmä osobných automobilov na trhu SR, ktorý bol v roku 2008 najdynamickejší vôbec v celej EÚ. Faktom ostáva, že rok 2008 bol rokom, keď na trhu dominovala motorová nafta, pričom ceny nafty výrazne prekročili ceny benzínov na burzách. Toto bolo spôsobené zvýšením globálneho dopytu po nafte. Celková spotreba motorovej nafty na Slovensku dosiahla úroveň 1403 tisíc ton a 684 tisíc ton benzínov. Celkový pomer spotreby nafty a benzínu v Slovenskej republike ostal vlani na úrovni približne 2:1, podobne ako tomu bolo v uplynulých rokoch resp. ako tomu je v rámci stredoeurópskeho regiónu. Vývoj celkovej spotreby motorových palív je zobrazený na nasledujúcom grafe. Z grafu je zrejmé, že spotreba motorových palív na Slovensku do roku 2008 rástla, čo bolo spôsobené zlepšovaním ekonomických podmienok a životnej úrovne slovenských zákazníkov.

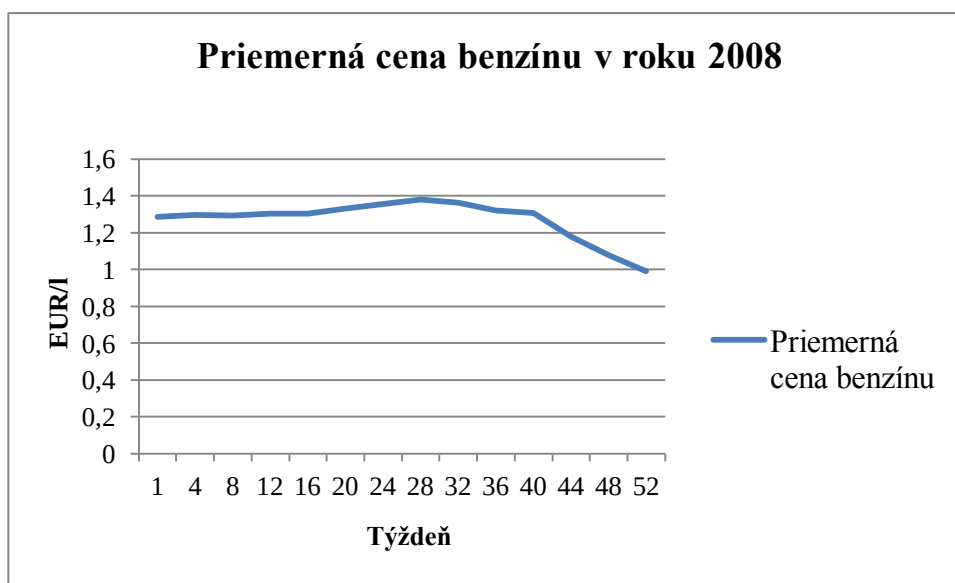
Graf č.7: Spotreba pohonných látok na Slovensku



Zdroj: Výročná správa SAPPO z roku 2008 (Vlastné spracovanie)

Tento výrazný nárast, čo sa týka cien pohonných hmôt ako aj celkovej spotreby motorových palív, mal za dôsledok zvýšenie tržieb spoločnosti SLOVNAFT, a.s. o 7,8 miliárd SKK (260 miliónov EUR), teda skoro o 7%. Tento nárast môžeme pripísať hlavne vyšším kótovaným cenám produktov počas prvého polroku 2008. Vývoj cien benzínu v roku 2008 je ilustrovaný na nasledujúcom grafe. Svoje maximum dosiahla cena benzínu v mesiaci júl a minimum na úplnom konci roka v decembri 2008.

Graf č.8: Vývoj cien benzínu v jednotlivých týždňoch v roku 2008

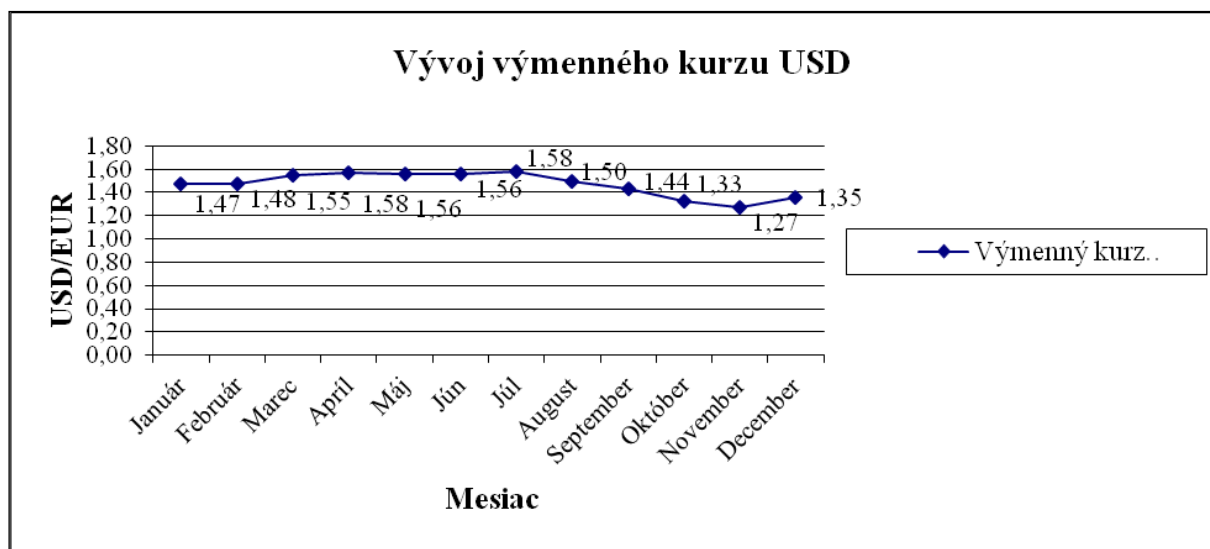


Zdroj: Štatistický úrad SR, (Vlastné spracovanie)

Výrazne vyššia cena ropy mala negatívny dopad na materiálové náklady, ktoré sa zvýšili oproti roku 2007 o 11,5 miliardy SKK (381 miliónov EUR). Vyššia cena ropy takisto negatívne ovplyvnila ostatné prevádzkové výnosy, ktoré vplyvom realizovaných kurzových strát klesli o 299 miliónov SKK (9,9 miliónov EUR). Volatilný vývoj kurzu amerického dolára voči EUR a slovenskej korune mal za následok realizované kurzové straty. Americký dolár počas prvých dvoch štvrtrokov oslaboval voči iným svetovým menám, hlavne voči EUR. Od polovice leta sa začal dolár zhodnocovať. Toto viedlo k zvýšenému menovému riziku v podobe transakčného rizika, ktoré sa v konečnom dôsledku negatívne podpísalo na znížené ostatné prevádzkové výnosy a zvýšené ostatné prevádzkové náklady o 506 milióna SKK (16,8 milióna EUR). Na prevádzkový výsledok hospodárenia, okrem iných, negatívne pôsobila zmena stavu zásob, ktorá bola nižšia oproti roku 2007 o 3,7 miliardy SKK (123 miliónov EUR). Na nasledujúcom grafe je zobrazený vývoj výmenného kurzu amerického dolára voči euru.

Z grafu je zrejmé, že americký dolár sa najslabšie obchodoval voči eur v apríli a júli, kedy sme za jeden americký dolár dostali vyše 1,58 eura. Naopak americký dolár bol najsilnejší ku konci roku, kedy sme za jeden americký dolár dostali iba 1,27 eura.

Graf č.9: Výmenný kurz USD/EUR v roku 2008



Zdroj: ECB, (Vlastné spracovanie)

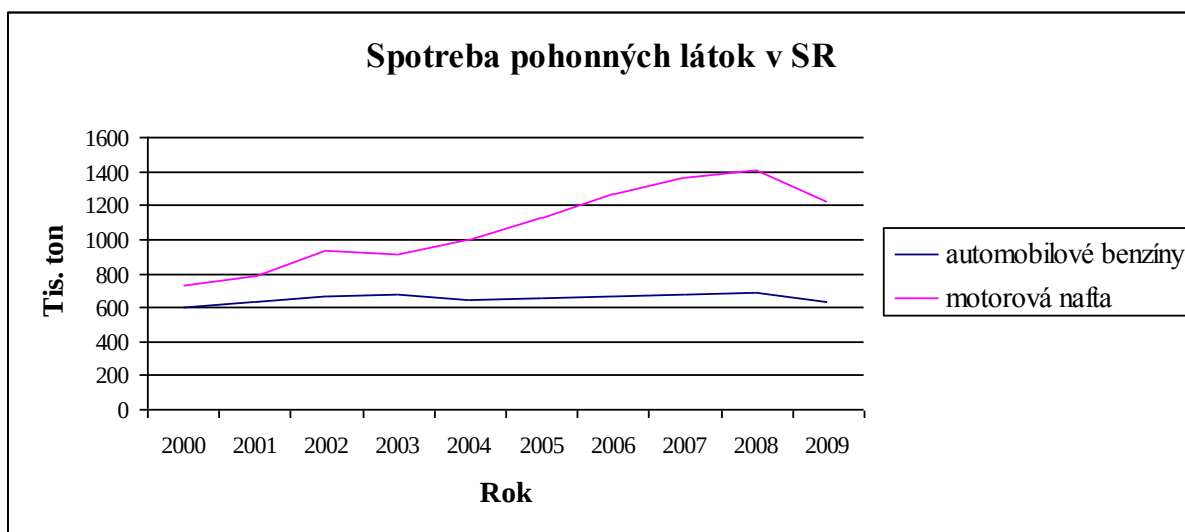
Výsledok hospodárenia z prevádzkovej činnosti v roku 2008 predstavoval zisk vo výške 1 734 milióna SKK (57,558 milióna EUR), čo znamenal pokles oproti roku 2007 o 7 651 milióna SKK (253,97 milióna EUR), teda približne o 82%. Tento pokles bol zapríčinený hlavne zvýšenými materiálovými nákladmi a volatilným výmenným kurzom amerického dolára voči euru. Na výsledok hospodárenia za účtovné obdobie mali negatívny vplyv aj čisté finančné výnosy, ktoré boli oproti roku 2007 nižšie o 937 milióna SKK (31,1 milióna EUR) v dôsledku zaúčtovania opravnej položky k finančnej investícii do akcií spoločnosti TVK Nyrt. V konečnom dôsledku, čistý zisk za účtovné obdobie klesol z úrovne 7 582 milióna SKK (251, 68 milióna EUR) na 778 milióna SKK (25,82 milióna EUR), teda o skoro o 89%.

4.2.3 Rok 2009

Ropný trh bol v roku 2009 zásadne poznačený priebehom hlbokoj hospodárskej krízy, ktorá zásadne poznačila rok 2009 nielen hospodárske výsledky spoločností, ale i zabehnuté spotrebiteľské návyky jednotlivcov, firiem, vlád a krajín. Svetová ekonomická recesia vyvrcholila práve v tomto roku a vyústila do významného tlaku na spotrebu ropy a ropných produktov. Dopyt po rope, podobne ako dopyt po elektrickej energii (prvý krát od Druhej svetovej vojny) a zemnom plyne, v globálnom meradle poklesol a to zhruba o 1,8 milióna barelov ropy denne. Pokles spotreby ropy v globálnom meradle sa následne odrazil naprieč celým produktovým mixom ropných produktov. Dopyt po motorovej naftě výrazne klesol v Európskej únii, USA i Japonsku. Pokles spotreby zaznamenal aj trh s motorovými benzínmi, ten však dostal krátkodobý impulz v podobe motivačných nástrojov na kúpu nových osobných automobilov, ktoré zaviedli viaceré vyspelé krajiny na podporu dopytu. Môžeme konštatovať, že v roku 2009 prevládala ponuka nad dopytom, čo sa stalo prvýkrát v tomto tisícročí. Po rokoch cenového rastu ropy, priemerná cena ropy klesla medziročne z 97,0 USD/barel na 61,5 USD/barel, čo viedlo k zlacneniu ropných produktov, na druhej strane sa však znížila ochota investorov a ropných spoločností investovať do nových ťažobných projektov.

Vývoj petrolejárskeho priemyslu a obchodu na Slovensku v roku 2009 plne odrážal dianie na medzinárodných trhoch. Po 9 rokoch kontinuálneho rastu spotreby motorových palív, došlo k novovzniknutej situácii na slovenskom trhu, a to k reálnemu poklesu dopytu. Celková spotreba automobilových benzínov v roku 2009 klesla oproti roku 2008 o 7,5% a spotreba motorovej nafty dokonca o 11,8%. Na nasledujúcom grafe je znázornený pokles spotreby automobilových benzínov a motorovej nafty v roku 2009.

Graf č.10: Spotreba pohonných látok na Slovensku

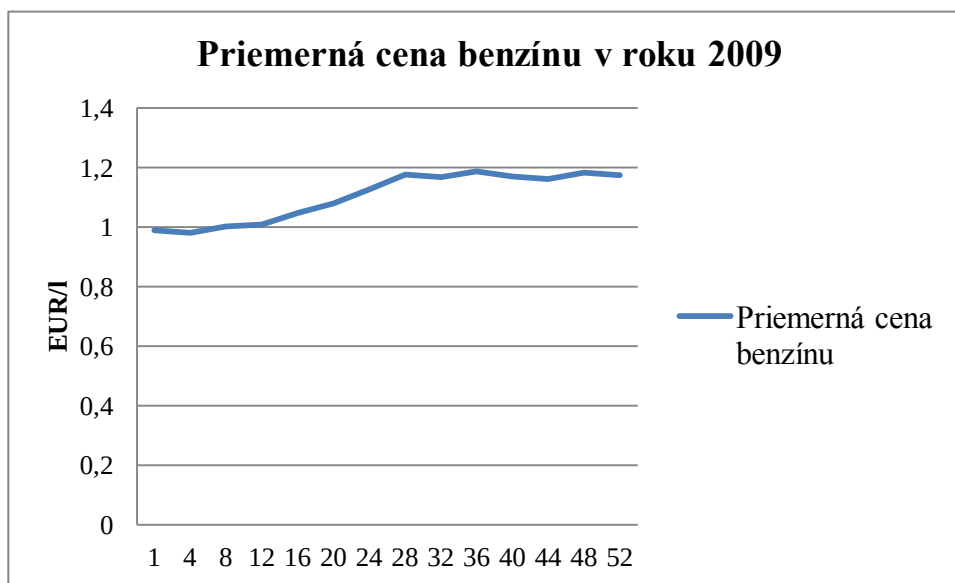


Zdroj: Výročná správa SAPPO z roku 2009, (Vlastné spracovanie)

Celková spotreba nafty klesla pod vplyvom zníženého dopytu zo strany priemyslu, stavebníctva, obchodu a špedície. Zníženie spotreby motorových benzínov môžeme pripísať rastúcej nezamestnanosti a s tým súvisiacim rastom obáv domácnosti o budúce príjmy. Pri oboch palivách však predaj na domácom trhu negatívne ovplyvnil vývoj devízových kurzov okolitých mien vo vzťahu k euru. Výrazné znehodnotenie českej koruny, maďarského forintu a poľského zlotého v prvom polroku 2009 výrazne zlacnilo motorové palivá v pohľadu slovenských spotrebiteľov platiacich eurom. Devalvácia okolitých mien ďalej prehĺbili rozdiely v zdaňovaní motorových palív v regióne V4, a tak prispela k zvýšenému záujmu slovenských zákazníkov tankovať lacnejšie palivo v pohraničných oblastiach. Palivový trh na Slovensku v roku 2009 nedokázali dostať do pozitívnych čísel ani predaje nových osobných a úžitkových automobilov, nakoľko sa ich v konečnom dôsledku predalo menej ako v roku 2008. Pre porovnanie, v roku 2008 sa predalo 70 040 osobných automobilov a 32 338 úžitkových vozidiel, pričom v roku 2009 to bolo síce 74 717 osobných áut (podľa Ministerstva hospodárstva SR, až 97% vlastníkov vyradených a kúpených vozidiel boli fyzické osoby), ale iba 18 044 úžitkových vozov.

Úzka spätosť ropného a rafinárskeho priemyslu s týmto nepriaznivým vývojom sa v roku 2009 naplno prejavila aj vo finančných výsledkoch spoločnosti SLOVNAFT, a.s. Aj napriek nižšej spotrebe slovenských odberateľov a nepriaznivým trhovým podmienkam sprevádzaným výrazným poklesom spotreby v dôsledku hospodárskej recesie a globálneho pretlaku ponuky ropných produktov sa v roku 2009 spoločnosti SLOVNAFT, a.s. podarilo zvýšiť predaj rafinárskych výrobkov na exportných trhoch o 5,6%. Avšak ani tento vyšší objem predaja nedokázal kompenzovať nižšie kótované ceny ropných produktov, a tak tržby v roku 2009 klesli medziročne o 1,2 miliardy EUR (pokles o 30%). Kótovaná cena ropy bola v roku 2009 o viac ako tretinu nižšia oproti roku 2008 a pozitívne pôsobila na prakticky všetky prevádzkové náklady spoločnosti. Priemerná cena benzínu bola na Slovensku na úrovni 1,107 EUR/l, čo bolo o 0,183 eura menej ako v roku 2008. Cena nafty sa v roku 2009 pohybovala na úrovni 1,096 EUR/l, čo bolo o 0,284 eura menej ako v roku 2008. Vývoj priemernej ceny benzínu je uvedený na nasledujúcom grafe.

Graf č.11: Vývoj cien benzínu v jednotlivých týždňoch v roku 2009



Zdroj: Štatistický úrad SR, (Vlastné spracovanie)

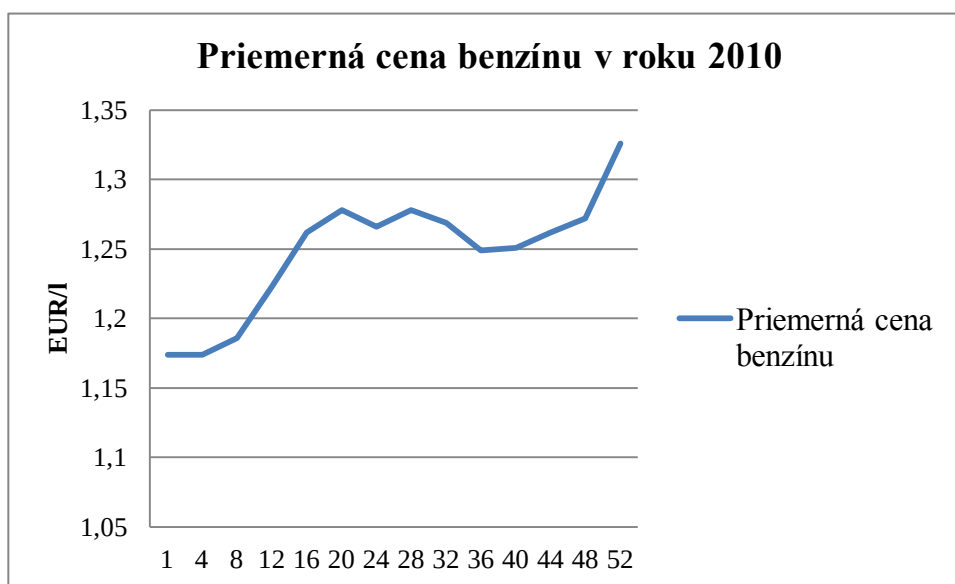
Náklady na suroviny a obstaranie predaného tovaru klesli o 964 miliónov EUR, teda o 28%, čo môžeme pripísať okrem nižšej ceny ropy aj miernemu poklesu spracovania ropy o 2%. Zmena stavu zásob stúpla o 95 miliónov EUR, čo môžeme pripísať pádu kótovanej ceny ropy v druhej polovici roku 2008. Významný pokles bol zaznamenaný v nákladoch na služby, ktoré vďaka nižším nákladom na údržbu a prepravu klesli o 11 miliónov EUR, teda o 8%.

Na zníženie prevádzkových nákladov mali významný vplyv systematické opatrenia, ktoré spoločnosť SLOVNAFT, a.s. zaviedla s cieľom zmierniť vplyv hospodárskej krízy na spoločnosť. Napriek výrazne nižším nákladom, spoločnosť SLOVNAFT, a.s. dosiahla prevádzkovú stratu vo výške 62,1 milióna EUR. Na výsledok hospodárenia za účtovné obdobie negatívne pôsobila aj čistá finančná strata vo výške 3,5 milióna EUR, čo však predstavovalo medziročné zníženie o 24,5 milióna EUR. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie sa v roku 2009 dostal do červených čísel, pričom spoločnosť SLOVNAFT, a.s. dosiahla stratu vo výške 55,7 milióna EUR.

4.2.4 Rok 2010

Svetový ropný trh sa **v roku 2010** postupne vymanil z hlbkej hospodárskej krízy predošlého obdobia, pričom sa výkonnosť globálneho hospodárstva vrátila na rastovú trajektóriu. Ťahúňmi svetového rastu boli predovšetkým rýchlo sa rozvíjajúce ekonomiky tretieho sveta, ktorých HDP sa reálne zvýšilo o viac ako 7%. K pozitívnemu vývoju na trhu prispeli aj vyspelé štáty OECD, a to najmä USA, Nemecko, Veľká Británia, Austrália, Japonsko, Švédsko či Švajčiarsko. Globálny dopyt po rope po jeho absolútnom poklese v roku 2009 stúpol v roku 2010 o približne 2,7 milióna barelov denne a to pod vplyvom oživenej aktivity vo všetkých sférach ekonomiky. Oživenie dopytu po rope a výrobkoch z nej sa odzrkadlilo aj v raste ich cien na medzinárodných burzách. Priemerná cena ropy Brent sa medziročne zvýšila o 27% a dosiahla úroveň 80 USD/barel. Zvýšená cena ropy sa automaticky premietla do vyšších cien pohonných látok na Slovensku, keď cena nafty aj napriek 23%-tnému zníženiu daňového zaťaženia, bola takmer o 1,6% vyššia ako v roku 2009 a dosiahla úroveň 1,11 EUR/l. V prípade benzínu bola priemerná konečná cena v roku 2010 vyššia o 13% oproti roku 2009 a dosiahla úroveň 1,25 EUR za liter. Vývoj priemernej ceny benzínu v roku 2010 je ilustrovaný na nasledujúcom grafe, pričom môžeme vidieť, že cena benzínu eskalovala ku koncu roku 2010, keď dosiahla úroveň 1,33 EUR za liter.

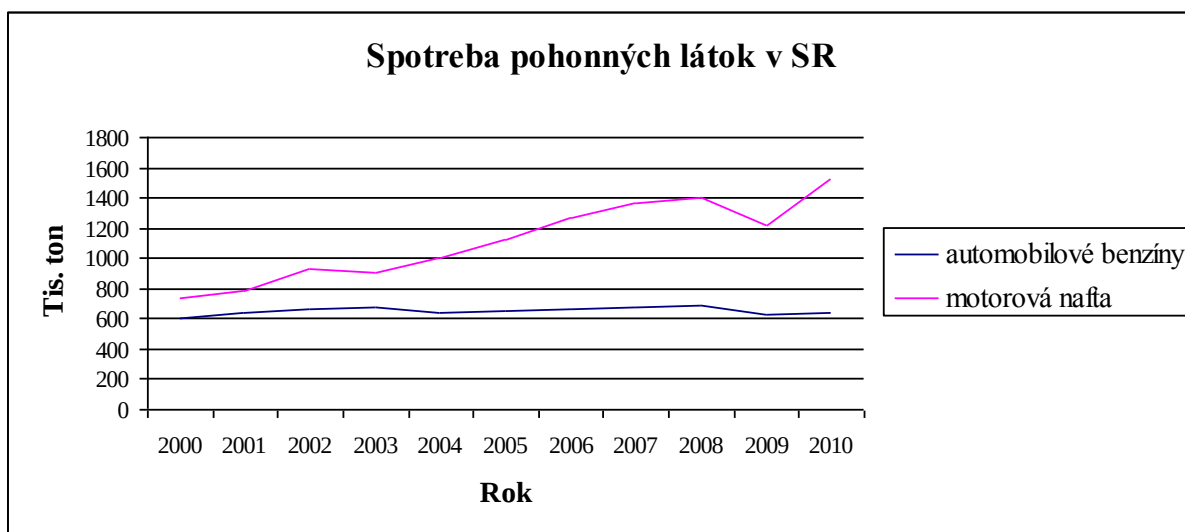
Graf č.12: Vývoj cien benzínu v jednotlivých týždňoch v roku 2010



Zdroj: Štatistický úrad SR, (Vlastné spracovanie)

Smerovanie slovenského ropného trhu sa ani v roku 2010 nezmenilo a koneční zákazníci sústredili svoj dopyt predovšetkým na motorovú naftu a automobilové benzíny. Významný nárast spotreby o 20% zaznamenal segment motorovej nafty a to pod vplyvom výrazného zníženia daňového zaťaženia konečnej ceny nafty o 23%. Takého zníženie spotrebnej dane na naftu posunulo jej cenu pod úroveň Maďarska, Česka a na úroveň Rakúska, čo celkom prirodzene viedlo k cezhraničnej turistike zahraničných subjektov za naftou na územie Slovenska. Medzi ďalšie pozitívne efekty môžeme zaradiť posilnenie efektívnosti v podnikaní a možnosť presmerovať časť úspor domácností na kúpu iných tovarov a služieb. Čo sa týka domácej spotreby automobilových benzínov, tak tá v roku 2010 stagnovala na úrovni z roku 2009. Toto ustálenie dopytu po benzíne môžeme pripísať zvýšenej miere nezamestnanosti, pokračujúcim trendom zvyšovania záujmu bežných motoristov o automobily s dieselovým motorom ako i obnovu starších áut za nové vybavené úspornými motormi. Vývoj spotreby pohonných látok na Slovensku je uvedený na nasledujúcom grafe, kde môžeme vidieť výrazný nárast spotreby motorovej nafty v roku 2010.

Graf č.13: Spotreba pohonných látok na Slovensku



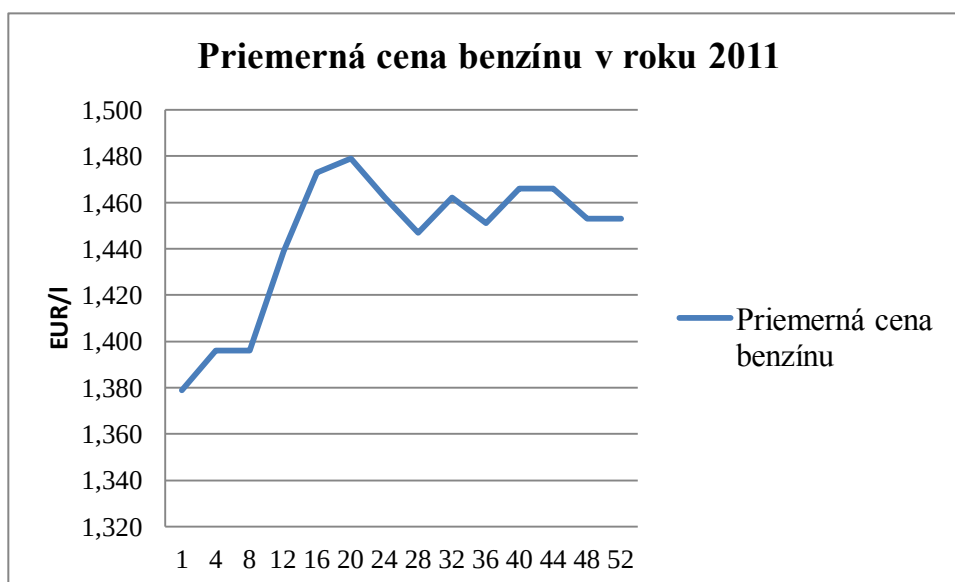
Zdroj: Výročná správa SAPPO z roku 2010, (Vlastné spracovanie)

Priaznivý vývoj externého prostredia mal pozitívny vplyv aj na finančnú výkonnosť a finančné výsledky spoločnosti SLOVNAFT, a.s. V roku 2010 dosiahli tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s. takmer 3,5 miliardy EUR, čo bolo o 28% viac ako v roku 2009. Tento nárast bol spôsobený vyššími kótovanými cenami ropných produktov na medzinárodných burzách a rovnako aj zvýšeným objemom predaja palív na domácom trhu. Vyššie ceny ropy prispeli aj k zvýšeným nákladom na suroviny, ktoré aj napriek nižšiemu spracovaniu ropy oproti roku 2009 o 4%, rástli medziročne o 26%. Prevádzkový zisk spoločnosti SLOVNAFT, a.s. tak dosiahol úroveň 68 miliónov EUR, čo predstavuje medziročný nárast o 130 miliónov EUR. Na výsledok hospodárenia za účtovné obdobie negatívne vplývali aj finančné náklady, ktoré rástli oproti roku 2009 o 5,6 milióna EUR. Hospodársky výsledok za účtovné obdobie tak dosiahol výšku 44,4 milióna EUR, čo znamenalo nárast o viac ako 100 miliónov EUR.

4.2.5 Rok 2011

Rok 2011 zhrniem iba čiastočne, nakoľko ešte nie sú k dispozícii kompletne výsledky spoločnosti SLOVNAFT, a.s. ani údaje o spotrebe pohonných látok na Slovensku. Vyššie kótované ceny ropy v roku 2011 pozitívne ovplyvnili tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s., pričom dosiahli úroveň 4,7 miliardy EUR (nárast o 35%). Vyššie ceny ropy na medzinárodných burzách negatívne ovplyvnili aj ceny automobilových benzínov a motorovej nafty, pričom priemerná cena nafty na Slovensku dosiahla v roku 2011 úroveň 1,34 EUR/l (medziročný nárast o 20%) a priemerná cena benzínu dosiahla dokonca úroveň 1,446 EUR/l, čo predstavovalo zvýšenie o 15%. Vývoj priemernej ceny automobilového benzínu je uvedený na nasledujúcom grafe, kde môžeme vidieť, že cena benzínu dosiahla svoje maximum v máji 2010 na úrovni 1,478 EUR/l.

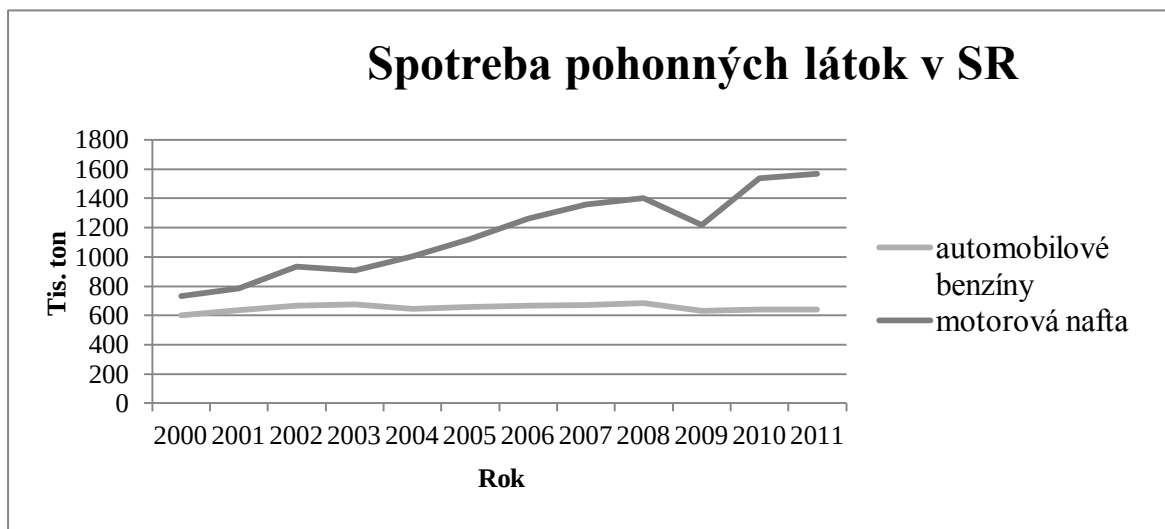
Graf č.14: Vývoj cien benzínu v jednotlivých týždňoch v roku 2011



Zdroj: Štatistický úrad SR, (Vlastné spracovanie)

Čo sa týka spotreby pohonných látok na Slovensku, z predbežných údajov vyplýva, že v roku 2011 sa na slovenskom trhu spotrebovalo toľko motorovej nafty ako ešte nikdy, a naopak spotreba automobilových benzínov klesla na úroveň z roku 2006. Jednou z príčin je zdražovanie benzínov nad historické rekordy, pričom ich cena sa celý rok 2011 pohybovala okolo rekordných maxím. Ďalším dôvodom je to, že vodiči pri výmene starého auta za nové uprednostňovali dieselový motor pred benzínovým pohonom. Na nasledujúcom grafe je zobrazený vývoj spotreby pohonných látok na Slovensku, pričom je zrejmé, že lídrom na slovenskom trhu je práve motorová nafta.

Graf č.15: Spotreba pohonných látok na Slovensku



Zdroj: Výročná správa SAPPO z roku 2011, (Vlastné spracovanie)

Ostatné prevádzkové výnosy výrazne klesli o 43%. Zvýšené ceny ropy sa negatívne podpísali aj na zvýšení nákladov na obstaranie predaného tovaru o 1,3 miliardy EUR (teda o 42%). Okrem vyšších cien ropy sa na raste nákladov podieľalo aj vyššie medziročné spracovanie ropy o 11%, ktoré stúplo na úroveň takmer 6 miliónov ton. Zmena stavu zásob vzrástla o 5 miliónov EUR (19 %) najmä z dôvodu odlišného vývoja výroby a predaja v posledných dvoch rokoch. Na prevádzkový výsledok hospodárenia výrazne negatívne pôsobili aj ostatné prevádzkové náklady, ktoré medziročne vzrástli o 16 miliónov EUR (teda o 30%) a to predovšetkým v dôsledku kurzových rozdielov z pohľadávok a záväzkov z obchodného styku. Prevádzkový výsledok hospodárenia tak pre spoločnosť SLOVNAFT, a.s. predstavoval v roku 2011 stratu vo výške 11 miliónov. Oproti roku 2010 klesol prevádzkový výsledok hospodárenia o skoro o 80 miliónov EUR, čo predstavuje výrazný pokles pre spoločnosť SLOVNAFT, a.s. a odráža pretrvávajúcu globálnu hospodársku krízu. Na hospodársky výsledok za účtovné obdobie už tradične negatívne pôsobili vysoké finančné náklady. Spoločnosť SLOVNAFT, a.s. skončila rok 2011 v strate na úrovni 18,8 milióna EUR.

4.2.6 Výsledky analýzy finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

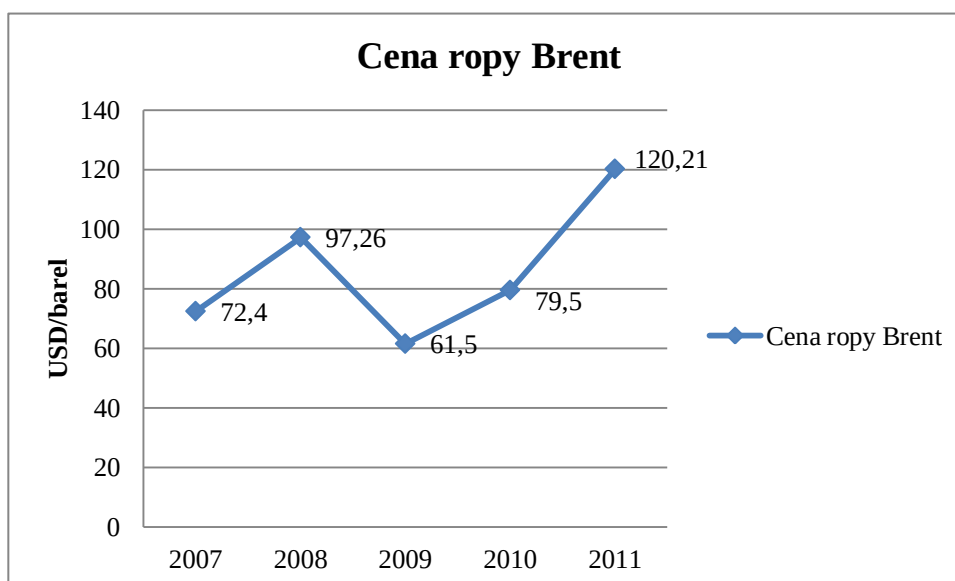
Z predchádzajúcej analýzy je zrejmé, že petrolejársky priemysel na Slovensku, ktorého najvhodnejším reprezentantom je spoločnosť SLOVNAFT, a.s., je výrazne závislý na vývoji externého prostredia. Posledné roky boli ovplyvnené najprv finančnou krízou v Spojených štátoch, ktorá rýchlo prerástla do celosvetovej hospodárskej krízy.

V súčasnosti sa starý kontinent zmieta v problémoch, ktoré zapríčinila dlhová kríza niektorých európskych štátoch, hlavne Grécka, Írska, Talianska, Španielska a Portugalska, čo sa prejavilo vo finančných výsledkoch spoločnosti v roku 2011, keď sa aj napriek vyšším kótovaným cenám nepodarilo spoločnosti SLOVNAFT, a.s. dosiahnuť kladný výsledok hospodárenia.

To všetko má vplyv na vývoj hospodárskeho cyklu nielen dotknutých krajín, ale celej Európy a zvyšku sveta. V čase hospodárskej recesie ľudia šetria a presúvajú terajšiu spotrebu do budúcnosti, čo má negatívny vplyv na rast HDP, pretože je utlmená ekonomická činnosť jednotlivcov aj firiem.

Naopak, priaznivý vývoj v podobe vysokého dopytu po ropy a ropných produktov na domácom, ako aj externom trhu, má pozitívny vplyv na tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s. a tým aj na jej zisky. Rastúci dopyt po ropy tlačí ceny ropy a ropných produktov nahor, čo v praxi znamená, že v čase ekonomického rastu ceny ropných produktov rastú a naopak v čase ekonomického poklesu, ceny ropy a výrobkov z nej klesajú, čo má negatívny vplyv na tržby rafinérskych spoločností. V roku 2009 sa naplno prejavili dôsledky svetovej hospodárskej krízy, čo malo za dôsledok reálne zníženie celosvetového dopytu po ropy a ropných produktov ako aj zníženie spotreby pohonných látok na Slovensku. Priemerná cena ropy Brent klesla medziročne o viac ako 33% na úroveň 61,5 USD/barel. Rovnako aj tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s. klesli o viac ako 33% a výsledok hospodárenia za účtovné obdobie predstavoval stratu vo výške 55 miliónov EUR. Naopak, v roku 2010 keď konečne prišlo k oživeniu ekonomickej aktivity vo svete a tým aj k rastu dopytu po ropy, cena ropy automaticky vzrástla medziročne o 27% na úroveň 80 USD/barel a tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s. rástli rovnako o 27% a spoločnosť dosiahla zisk na úrovni 44 miliónov EUR. Je zrejmé, že cena ropy má obrovský vplyv na tržby spoločnosti a tým aj jej ziskovosť. Na nasledujúcom grafe je znázornený vývoj benchmarkovej ceny ropy Brent.

Graf č.16: Vývoj ceny ropy Brent



Zdroj: *BP Statistical Review of World Eenergy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07], Dostupné na <http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>

Na nasledujúcom grafe je znázornený vývoj tržieb spoločnosti SLOVNAFT, a.s. od roku 2007 po rok 2011.

Graf č.17: Vývoj tržieb spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

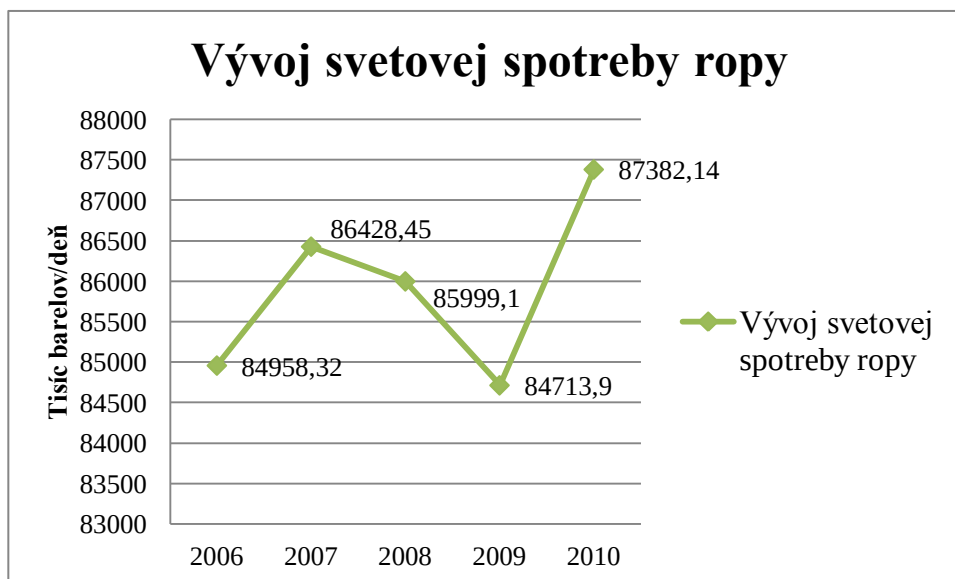


Zdroj: Výročné správy spoločnosti SLOVNAFT, a.s., (Vlastné spracovanie)

Na predchádzajúcich dvoch grafoch je vidieť výrazná závislosť tržieb spoločnosti SLOVNAFT, a.s. od priemerných kótovaných ročných cien ropy Brent na medzinárodných burzách. Čím je kótovaná cena ropy vyššia, tým aj tržby spoločnosti SLOVNAFT, a.s. sú vyššie. Z uvedeného vyplýva pozitívna závislosť medzi cenami ropy a tržbami spoločnosti SLOVNAFT, a.s.

Z analýzy petrolejárskeho priemyslu na Slovensku, môžeme konštatovať, že práve vývoj hospodárskeho cyklu vo svete, od ktorého je závislý hospodársky vývoj na Slovensku, má najväčší vplyv na spoločnosti podnikajúce v rafinérsko-petrochemickom segmente. Na nasledujúcom grafe je znázornený vývoj spotreby ropy vo svete v období rokov 2006 až 2010.

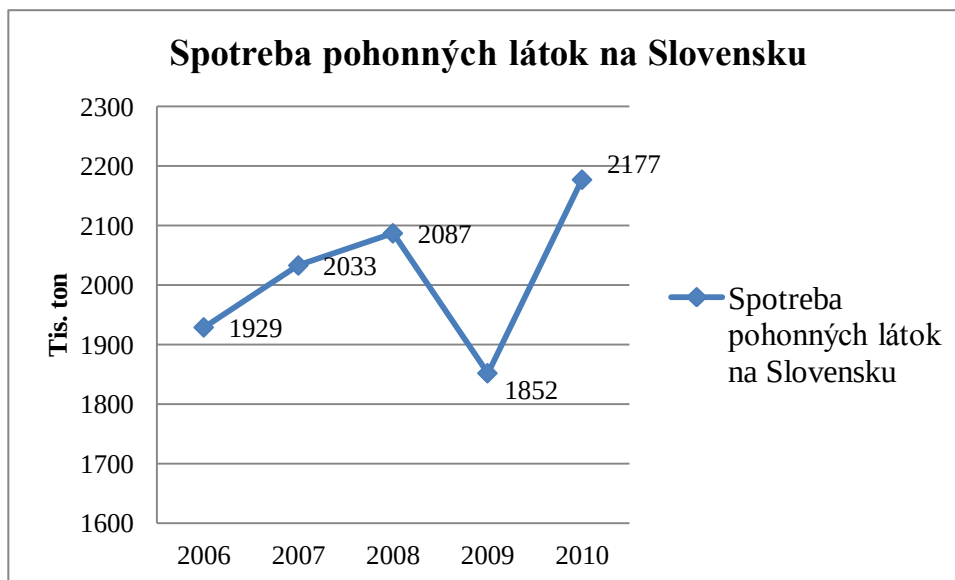
Graf č.18: Vývoj svetovej spotreby ropy



Zdroj: *BP Statistical Review of World Eenergy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07], Dostupné na <http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>

Na nasledujúcom grafe je znázornený vývoj domácej spotreby pohonných látok v rovnakom období.

Graf č.19: Spotreba pohonných látok na Slovensku



Zdroj: Výročná správa Sappo 2010, (Vlastné spracovanie)

Z predchádzajúcich dvoch grafov je zrejماً závislosť domáceho prostredia od vývoja v externom prostredí. V čase globálneho rastu dopytu po ropy aj spotreba na Slovensku má rastúcu tendenciu. Výnimku tvorí iba rok 2008, kedy sa dôsledky finančnej krízy ešte neprejavili na slovenskej spotrebe pohonných látok, avšak v roku 2009, keď kríza vypukla naplno, spotreba pohonných hmôt výrazne klesla už aj na Slovensku.

Čo sa týka ponukovej stránky ropného priemyslu, spoločnosť SLOVNAFT, a.s. je závislá od pravidelných dodávok z Ruska, ktoré boli v sledovanom období spoľahlivé a umožnili spoločnosti SLOVNAFT, a.s. spracovávať od 5,5 do 6 miliónov ton ropy ročne.

Na základe predošlej analýzy, môžeme konštatovať, že výsledky spoločnosti SLOVNAFT, a.s. sú výrazne závislé od vývoja externého prostredia. Spoločnosť by sa mala zamerať na procesy, ktoré môžu čiastočne eliminovať vplyvy makroekonomického prostredia. Pri rozhodovaní o opatreniach, ktoré by mohli zlepšiť finančnú výkonnosť, spoločnosť SLOVNAFT, a.s. však musí prioritne zamerať svoju pozornosť na zefektívnenie interných procesov, zlepšenie kvality svojich produktov, ľudské zdroje, zodpovednosť voči svojim zákazníkom a ostatným obchodným partnerom.

Rok 2008, a obzvlášť rok 2009, bol rovnako ťažký pre všetky spoločnosti pôsobiace v odvetví a prežiť dokázali iba zdravé firmy, ktoré sa vedľa prispôbiť rýchlo sa meniacim externým podmienkam. Pretože spoločnosť prežila ťažké obdobie turbulencií a zvrátov, môžeme konštatovať, že spoločnosť SLOVNAFT, a.s. patrí medzi takéto spoločnosti. Spoločnosť SLOVNAFT, a.s. sa dlhodobo venuje intenzívnym investičným aktivitám, pričom objem kapitálových výdavkov v roku 2008 dosiahol objem skoro 150 miliónov EUR, v roku 2009 a 2010 kapitálové výdavky dosiahli výšku 100 miliónov EUR. Spoločnosť vynaložila tieto finančné prostriedky na modernizáciu nosnej rafinárskej výroby a do skvalitnenia distribučného a logistického procesu, čo malo prispieť k efektívnejšej a spoľahlivejšej výrobe a nižším prevádzkovým nákladom. Ďalšie finančné prostriedky smerovali do projektov typu HSE (Health-Safety-Environment) a významná časť výdavkov bola vynaložená na realizáciu strategického projektu „Nová energetická koncepcia podniku- EDISON“. Spoločnosť SLOVNAFT, a.s. sa ďalej venuje modernizácií svojich čerpacích staníc, optimalizácií informačných systémov, zlepšovaniu obrany, ochrany a bezpečnosti objektov spoločnosti a pracovného prostredia.

Spoločnosť sa by mala ďalej venovať riešeniam na zníženie svojich prevádzkových nákladov, pretože prijaté opatrenia nie sú dostatočné a náklady spoločnosti majú výrazne rastúcu tendenciu. Bolo by vhodné ešte znížiť prevádzkové náklady spoločnosti a to zvyšovaním efektivity obstarávacieho procesu, prehodnotením platných zmlúv s dodávateľmi s cieľom dohodnúť ešte výhodnejšie podmienky. Prostredníctvom týchto opatrení by bolo možné dosiahnuť výrazné úspory pri obstarávaní tovarov a služieb, ktoré sú nevyhnutné na zlepšenie finančnej výkonnosti spoločnosti.

Okrem opatrení na znižovanie prevádzkových nákladov, spoločnosť SLOVNAFT, a.s. neustále zlepšuje kvalitu svojho produktového radu a rozširuje aj jeho sortiment, čím sa neustále stará o svojich zákazníkov a buduje si s nimi dlhodobý vzťah.

Okrem investícií do hmotného majetku, spoločnosť SLOVNAFT, a.s. chápe silu ľudského potenciálu a preto poskytuje svojim zamestnancom okrem adekvátneho peňažného ohodnotenia aj široké spektrum sociálnych výhod, napríklad doplnkové dôchodkové sporenie, športové poukážky, preventívne lekárske prehliadky, atď. Spoločnosť sa venuje aj ďalšiemu vzdelávaniu svojich zamestnancov na všetkých úrovniach v súlade s potrebami rozvoja spoločnosti.

Pretože spoločnosť SLOVNAFT, a.s. podniká v segmente, ktorý je extrémne citlivý na makroekonomické prostredie a jeho zmeny, ktoré spoločnosti nemôžu ovplyvniť vlastnými silami, je pre ňu dôležité konkurovať v tomto odvetví internými silami a takto kompenzovať zhoršené externé podmienky. Z tohto dôvodu spoločnosť SLOVNAFT, a.s. kladie dôraz práve na zefektívnenie procesov, nákladovú disciplínu a integrovanie týchto procesov do každodennej rutiny a rozhodovacieho procesu.

Záver

Ropa predstavuje v súčasnosti bezpochyby surovinu, na ktorej ceny sa upierajú zraky väčšiny podnikateľov, investorov, ale aj politikov, štátnikov a v neposlednom rade aj domácností. Ceny ropy sa vyšvihli v poslednom období do závrtných výšok a nie je pravdepodobné, že by v blízkej budúcnosti ceny klesli na pôvodnú úroveň. Význam ropy v súčasnom hospodárstve podčiarkujú viaceré skutočnosti. V poslednom polstoročí predstavoval podiel ropy na svetovej spotrebe energie asi dve pätiny až dve tretiny celkovej spotreby. Ropa tak predstavuje najvýznamnejší zdroj energie ľudstva. Prečo však ceny ropy takto závrtné rastú? Odpoveď je jednoduchá - ponuka a dopyt. Pre trh s ropou sú charakteristické dlhé časové obdobia, v ktorých je schopná ponuka alebo dopyt na trhu reagovať na zmenu podmienok. Práve to je dobrou živnou pôdou pre volatilitu cien. Detailnejší pohľad na ponuku a dopyt, ako hlavné determinujúce činitele ceny ropy uvádzam v podkapitole 4.1.

Jednou z možností investovania do komodít je investovanie do spoločnosti, ktorá sa zaoberá spracovaním ropy a jej následnému predaju. Pre analýzu takejto spoločnosti som si vybrala spoločnosť SLOVNAFT, a.s., ktorej finančná výkonnosť bola v skúmanom období rokov 2008 až 2011 do značnej miery ovplyvnená pretrvávajúcou hospodárskou krízou. Výsledky analýzy sú uvedené v podkapitole 4.2, kde skúmam každý rok sledovaného obdobia a pozerám sa na globálne súvislosti, ktoré sa premietli do lokálnych podmienok dopytu na Slovensku a do cien pohonných látok, a ktoré ovplyvnili ukazovatele finančnej výkonnosti spoločnosti SLOVNAFT, a.s.. Z výsledkov mojej práce je zrejma skutočnosť, že hospodárenie spoločnosti SLOVNAFT, a.s. je výrazne závislé od zmien makroekonomického prostredia a spoločnosť má len obmedzené možnosti tieto zmeny zmierňovať.

Podľa môjho názoru a na základe zistených skutočností, môžem vysloviť odhad ohľadom budúceho vývoja ceny ropy, ktorá sa bude i naďalej šplhať vyššie a vyššie, rovnako ako aj ceny pohonných látok všade vo svete. Tento trend bude mať za následok zvyšovanie snáh o intenzívnejšie využívanie alternatívnych zdrojov energie, ktoré však v súčasnom období stále ostávajú na pokraji záujmu.

V závere môžem konštatovať, že ciele stanovené v tretej kapitole som splnila a podrobné výsledky svojich zistení som uviedla v predošlej časti.

Zoznam použitej literatúry

Knižná literatúra

1. ROGERS J. 2008 *Žhavé komodity*. Praha: GRADA Publishing, 2008. 250 s. ISBN: 978-80-247-2342-6
2. MIKOVÁ O., BIKÁR M., KMEŤKO M. 2009. *Finančné investície*. Bratislava: Ekonóm. 2009. 211 s. ISBN: 978-80-225-2729-3
3. SVOBODA M., ROZUMEK D. 2005. *Investiční certifikáty*, KCP. 2005. 51 s. ISBN 80-239-5317-6
4. MARKOVIČ P. 2007. *Manažment finančných rizík podniku*. Bratislava: Iura Edition, 358 s. ISBN 978-80-8078-132-3
5. BENEŠ V., MUSÍLEK P. 1991. *Burzy a burzovní obchody*. Informatorium. Praha 1991. 98 s. ISBN 80-85341-01-8
6. MUSÍLEK, P. 1996. *Finanční trhy: inštituce, inštrumenty a management II. díl*. Praha: VŠE. 1996. 653 s. ISBN 80-7079-726-6
7. SHIPMAN, M. 2007. *Komodity, jak investovat a vydelat*. Brno: Computer Press. 2007. 211 s. ISBN 978-80-251-1866-5

Zákony

1. Zákon č. 92/2008 Z.z. o komoditnej burze a o doplnení zákona NRSR č. 145/1995 Z.z. o správnych poplatkoch v znení neskorších predpisov

Internetové zdroje

1. *Dow Jones - UBS Commodity Index S&P GSCI Data Source: Bloomberg and Jefferies*. [online]. c 2012 [cit. 2012-02-13]. Dostupné na http://www.jefferies.com/pdfs/TRJCRB_Index_Materials.pdf
2. SPODNIÁK, J. *Investiční certifikáty* [online]. c 2012 [cit. 2012-01-12]. Dostupné na <<http://www.atlantik.cz/nasenabidka/produkty/certifikaty/o-certifikatech>>
3. IŽIP, R. *Komoditné finančné nástroje certifikáty* [online]. c 2012 [cit. 2012-01-19]. Dostupné na <<http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-komoditne-financne-nastroje>>
4. VEJMEĽKA, P. *Druhy ropy* [online]. c 2012, [cit. 2012-02-16] Dostupné na <http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-druhy-ropy>
5. CSIBA, Z. *Rozpätie medzi cenami WTI a BRENT sa naďalej rozširuje* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na < <http://www.forexpro.sk/spravy/1878-rozpatie-medzi-cenami-wti-a-brent-sa-nadalej-rozsiruje>>
6. PENEV, B. *Pohonné hmoty zaskočili ropu* [online]. c2012 [cit. 2012-02-08]. Dostupné na < <http://www.forexpro.sk/spravy/1908-pohonne-hmoty-zaskocili-ropu>>
7. *Top World Oil Producers 2010* [online]. c2012 [cit. 2012-02-09] Dostupné na: <<http://www.eia.gov/countries/>>
8. NOVOTNÝ, R. *Jaká je skutečná hodnota ropy* [online]. c 2011 [cit. 2011-08-04]. Dostupné na < <http://www.investujeme.cz/clanky/jaka-je-skutecna-hodnota-ropy/> >
9. *OPEC Annual Statistical Bulletin 2010/2011 edition* [online]. c2012 [cit. 2012-01-28]. Dostupné na http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm
10. *Monthly Oil Market Report, February 2012* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07]. Dostupné na <http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_February_2012.pdf>
11. *BP Statistical Review of World Energy June 2011* [online]. c2012 [cit. 2012-02-07], Dostupné na <<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>>

12. *Pump price - Rotterdam quote comparison* [online]. c2012 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na <<http://www.omv.com/SecurityServlet/secure?cid=1255731487551&lang=e>>
13. *Libyjská těžba ropy rychle roste, těžaři si mnou ruce* [online]. c2011 [cit. 2011-11-16]. Dostupné na <<http://aktualne.centrum.cz/zahranici/afrika/clanek.phtml?id=721859/>>
14. *Štatistický úrad SR* [online]. c2012 [cit. 2012-02-16]. Dostupné na <<http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=5645>>
15. *Európska centrálna banka* [online]. c2012 [cit. 2011-02-16]. Dostupné na <<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>>
16. *Slovenská asociácia petrolejárskeho priemyslu a obchodu* [online]. c2012 [cit. 2011-02-04]. Dostupné na <<http://www.sappo.sk/ssvsp10.htm>>
17. *Slovnaft- Výročné správy* [online]. c2012 [cit. 2011-02-16]. Dostupné na <http://www.slovnaft.sk/sk/o_nas/pre_investorov/financne_spravy/vyrocne_spravy/>