

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

NOVEMBER 1996

ROČNÍK 4

BANKING JOURNAL

NOVEMBER 1996

VOLUME IV



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

11

BIATTEC

Významná dohoda



Guvernér Národnej banky Slovenska Vladimír Masár (na fotografii zľava) a najvyšší predstaviteľ významnej svetovej investičnej banky Nomura International Plc. pán Hitoshi Tonomura (vpravo) podpísali 23. októbra 1996 dohodu o spolupráci, ktorou sa Nomura stáva finančným poradcom NBS.

V rámci tejto dohody bude Nomura poskytovať pomoc a poradenskú činnosť zameranú na zabezpečovanie finančných zdrojov na medzinárodných kapitálových trhoch a v iných oblastiach, bude sa podieľať na poradenskej činnosti NBS medzinárodného ratingového programu a bude poskytovať finančné a ekonomické konzultácie prostredníctvom výskumného ústavu Nomury (Nomura Research Institute).

Misia MMF v NBS



V dňoch 10. – 23. októbra 1996 bola na pracovnej návšteve SR menová misia Medzinárodného menového fondu. Štvorčlenná misia, ktorú viedol Vincent Bodart, sa počas návštevy Národnej banky Slovenska oboznámila s menovým vývojom od začiatku tohto roku s dôrazom na uplatňovanie opatrení, ktoré v menovej oblasti prijala NBS na dosiahnutie priaznivejších výsledkov v menovej a ekonomickej oblasti v júli tohto roku.

Členovia menovej misie MMF navštívili počas svojho pobytu aj MF SR, Štatistický úrad SR a stretli sa s predstaviteľmi niektorých komerčných bánk.

◀ Predstavitelia NBS pri záverečnom rokovaní s menovou misiou MMF. Zľava: vrchný riaditeľ obchodno-devizového úseku NBS Karol Mrva, viceguvernér NBS Marián Jusko, riaditeľka odboru protokolu NBS Eva Karasová a vrchný riaditeľ úseku bankového dohľadu NBS Tibor Kašiak.

►
Členovia menovej misie MMF. Zľava: Andreas Georgiu, stály zástupca MMF v SR a vedúci misie MMF Vincent Bodart.



Text: PhDr. Ivan Paška
Foto: Csaba Kerekes



Obsah/Contents

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Anna Pastuchová, CSc. Globálny platobný systém z pohľadu centrálnej banky Global Payment Systems as Seen by Central Banks	2, 30
Ing. Radoslav Tomek Rentabilita bankového sektora v 1. polroku 1996 Bank Performance in Slovakia During the First Six Months of 1996	6, 34

TEÓRIA

Ing. Edita Jančíková, CSc. Teoretické prístupy k inflácii – I. časť Theoretical Approaches to the Inflation – Part I	9
Ing. Eva Horvátová Úroková miera alebo úroková sadzba Measured or Set Interest Rates – Semantic Differences between 'Miera' and 'Sadzba'	12

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Belgické kráľovstvo – história a súčasnosť belgickej meny Luxemburské vojvodstvo – história a súčasnosť luxemburskej meny Belgian Currency – Past and Present	13
Luxembourg Currency – Past and Present	23

PRÍLOHA

Doc. Ing. Jozef Kráľovič, CSc. Dividendová politika a jej aplikácia v praxi Dividend Policy in the Theory and Practice	15
--	----

POSTREHY • PODNETY

RNDr. Samuel Koróny Závislosť úrokových mier Relations between Interest Rates and the Discount Rate	25
---	----

PLATIDLÁ

Ing. Štefan Fröhlich Zmeny vo farebnosti päťstokorunovej bankovky New Colouring of the 500 Sk Banknote	27
--	----

BIATEC
Odborný bankový časopis
november 1996

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Published by
National Bank of Slovakia

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

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

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

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

Počet vydaní: 12 - krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk
vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 Sk vrátane DPH

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

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

Termín odovzdania rukopisov: 4. 11. 1996

Dátum vydania: 18. 11. 1996

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

1. strana obálky/Front Cover:
Slávnostné mestské kľuče Kremnice /
Solemn representative town keys from
Kremnica

Foto: Mikuláš Červeňanský



GLOBÁLNY PLATOBNÝ SYSTÉM Z POHLADU CENTRÁLNEJ BANKY

Ing. Anna Pastuchová, CSc.
Národná banka Slovenska

„Nie je možné stratiť zo zreteľa fakt, že platobné a zúčtovacie aktivity podporujú národnú ekonomiku“.

Ernest T. Patrikis, prvý viceprezident
Federal Reserve Bank of New York

Peniaze sprostredkujú výmenné transakcie v ekonomike. Mechanizmus zabezpečujúci vykonávanie týchto transakcií je známy ako platobný systém. Postupom času „klasický“ hotovostný platobný systém (papierové peniaze ako prostriedok platby) mení svoju tvár v prospech bezhotovostného platobného systému (automatizované platby prostredníctvom počítačov). Platobné systémy v dnešnom bankovom svete sú založené v podstate na bezhotovostných platbách a zabezpečujú tieto platby prostredníctvom prevodov „imaginárnych“ elektronických peňazí.

Platobné systémy veľkých bánk, centrálné banky nevyimajúc, sú často prirovnávané k supertankerom. Zásadné zmeny funkcií takéhoto technologického gigantu sú rozsiahlym zásahom do výkonnosti banky, a preto musia byť dobre a včas pripravené, dostatočne testované a implementované v úzkej spolupráci bánk a obchodného prostredia klientov. Zložitost platobného systému často presahuje rámec jednej banky. Viaceré veľké banky sa preto s cieľom znížiť náklady účelovo zoskupujú a vytvárajú vzájomné zúčtovacie clearingové siete, resp. virtuálne banky, kde sa požiadavky na bezpečnosť platobných transakcií a elimináciu rizík zo zúčtovania platieb znásobujú. O obrovskom rozsahu platobných systémov bánk svedčí aj suma 170 mld. USD, ktorá sa v priemere denne zúčtuje len v rámci výmenných transakcií dolár/jen-na svetových peňažných trhoch.

Centrálna banka a platobný systém

Prečo centrálné banky sústreďujú svoju pozornosť na platobné systémy?

Pri hľadaní odpovede na túto otázku je potrebné vychádzať z hlavnej úlohy centrálnej banky, ktorou je zabezpečenie cenovej stability. Pre udržanie cenovej stability centrálna banka formuluje menovú politiku a túto politiku implementuje aj prostredníctvom platobného systému. Používanie hlavných menových nástrojov, ktorými sú najmä operácie na voľnom trhu, riadenie povinných minimálnych rezerv a devízové operácie, nie je možné bez existencie platobného systému. O účinnosti týchto nástrojov hovorí aj kvalita platobného systému. Transfer peňazí centrálnej banky môže trvať od niekoľkých minút až po niekoľko dní, čo má zásadný dopad na oblasť efektívneho fungovania peňažného trhu. Ak sa napríklad inak „zdravá“ banka dostane do krátkodobých finančných problémov a potrebuje vyplatiť výber hotovosti klientom, siaha obvykle po sice drahom, ale pohotovom lombardnom úvere (tzv. call money). Ak by banka musela čakať na poskytnutie tohto úveru veľa dní, čiže táto klasická platba centrálnej banky v prospech komerčnej banky by v platobnom systéme „putovala“ príliš dlho, mohlo by to spôsobiť zbytočnú paniku klientov a zhoršíť celkovú pozíciu banky. V takomto prípade by sa tento nástroj centrálnej banky minul účinku. Ešte markantnejším príkladom je súčasné nasadzovanie používania platobných kariet známych ako elektronické predplatené peňaženky (tzv. multi-prepaid cards). Ak tieto karty, ktoré sú „nabité“ elektronickými peniazmi emitujú iné subjekty, ako sú banky, resp. ak sa prevody týchto peňazí z jednej karty na druhú uskutočnia medzi subjektami mimo bánk, stratí sa „evidencia“ množstva peňazí v obehu. V prípade masového používania tohto platobného nástroja, čomu trendy a najnovšie skúsenosti

z ekonomicky vyspelých krajín nasvedčujú, bude to mať zásadný dopad na vypovedaciu schopnosť menovej bázy sledovanej centrálnou bankou.

Centrálné banky sú zásadným spôsobom zainteresované na tvorbe koncepcie a vykonávaní operácií domáceho platobného systému z jednoduchého dôvodu – potrebujú ho na praktickú implementáciu opatrení menovej politiky. Táto aktívna úloha sa v súčasnosti ďalej zvyšuje, čo možno pozorovať na praktických opatreniach centrálnych bánk v oblasti postupného zavádzania princípu RTGS do medzibankového platobného styku. RTGS je základným kameňom fungovania domácich platobných systémov podľa požiadaviek a pravidiel Európskej únie.

Medzibankový platobný styk, to sú tisíce a milióny platobných inštrukcií realizovaných denne medzi bankami, pričom zúčtovanie hodnôt týchto inštrukcií sa spravidla uskutočňuje na dvoch princípoch: nett-systému a gross-systému. Prakticky to funguje tak, že ak si dve banky, A a B, v priebehu dňa posielajú platobné inštrukcie, tak banka A jednoducho kredituje (platby z banky B) a debetuje (platby do banky B) účty svojich klientov. Podobne postupuje vo vzťahu k banke A aj banka B. Pri uplatňovaní nett-systému sa na konci dňa výsledné saldo (po vzájomnom započítaní debetných a kreditných platieb medzi bankami A a B) zúčtuje v „reálnych peniazoch“ na účtoch v centrálnej banke. Pri uplatňovaní tohto systému zúčtovania sa však zúčastnené banky vystavujú systémovému riziku. Riziko je v tom, že ak banka nebude mať na konci dňa dostatočné krytie platobných inštrukcií, nebudú môcť byť platby zúčtované, čo spôsobí prenášanie finančných problémov jednej banky do ostatných



bánk. Centrálna banka v takýchto situáciách býva vystavená neúmernejmu tlaku a musia sa rozhodovať, či pokryjú deficity v zúčtovaní bánk peniazmi centrálnej banky s adekvátnym dopadom na menovú politiku alebo či nezasiahnu. V prípade nezasahovania dochádza k „zrúteniu“ vzájomného zúčtovania zúčastnených bánk s obrovskými stratami pre všetkých participantov, t. j. banky, finančné inštitúcie a klientov. V týchto prípadoch zachraňuje situáciu centrálna banka prostredníctvom dostupných nástrojov ako posledná inštancia (tzv. last resort) zúčtovania. Nebezpečenstvo tohto systémového rizika, často nazývané aj „Herstatt-riziko“, možno dokumentovať na prípade, ktorý sa stal v roku 1974, keď sa nemecké bankové autority rozhodli zavrieť stredne veľkú nemeckú banku Herstatt.

V posledný deň táto banka v rámci výmenných transakcií DEM/USD prijala ešte platby DEM v domacom platobnom systéme od amerických a ostatných bánk. Banka bola ale zavretá predtým, ako sa začali vykonávať zúčtovacie transakcie v dolárovom zúčtovacom systéme CHIPS v New Yorku, a teda predtým, ako mohla dokončiť výmennú transakciu protihrady v USD. Banky, ktoré poslali v rámci výmenného obchodu peniaze v DEM už nedostali protihodnotu v USD, čo následne, v dôsledku ich nelikvidnosti spôsobilo paniku a vážne problémy v americkom zúčtovacom systéme.

Gross-systém sa od nett-systému zúčtovania odlišuje tým, že každá jednotlivá platobná inštrukcia medzi bankami A a B sa zúčtuje v tom istom čase aj na účtoch bánk v centrálnej banke. Centrálna banka takto garantuje krytie každej platby. Hovoríme, že v platobnom systéme bol uplatnený princíp RTGS. Tento princíp eliminuje systémové riziko, keďže všetky platby, ktoré opustia banku a aj tie, ktoré do nej prídu v podobe elektronických inštrukcií sú kryté peniazmi. Vybudovanie takéhoto systému založeného na princípe RTGS nie je vôbec jednoduché. Uvedený systém kladie vysoké nároky na technologickú infraštruktúru centrálnej banky. Veď tisíce a milióny transakcií v platobných systémoch komerčných bánk bude musieť „pretečť“ rýchlymi a spoľahlivými linkami na účty bánk v centrálnej banke, neodvolateľne sa na nich zúčtovať a vrátiť sa späť v podobe správy o zúčtovaní. A to všetko v rámci reálneho času. V súčasnom období sme svedkami toho, ako sa najmä nemecká centrálna banka snaží pretvoriť existujúci platobný systém, a tak vyhovieť požiadavkám Európskej

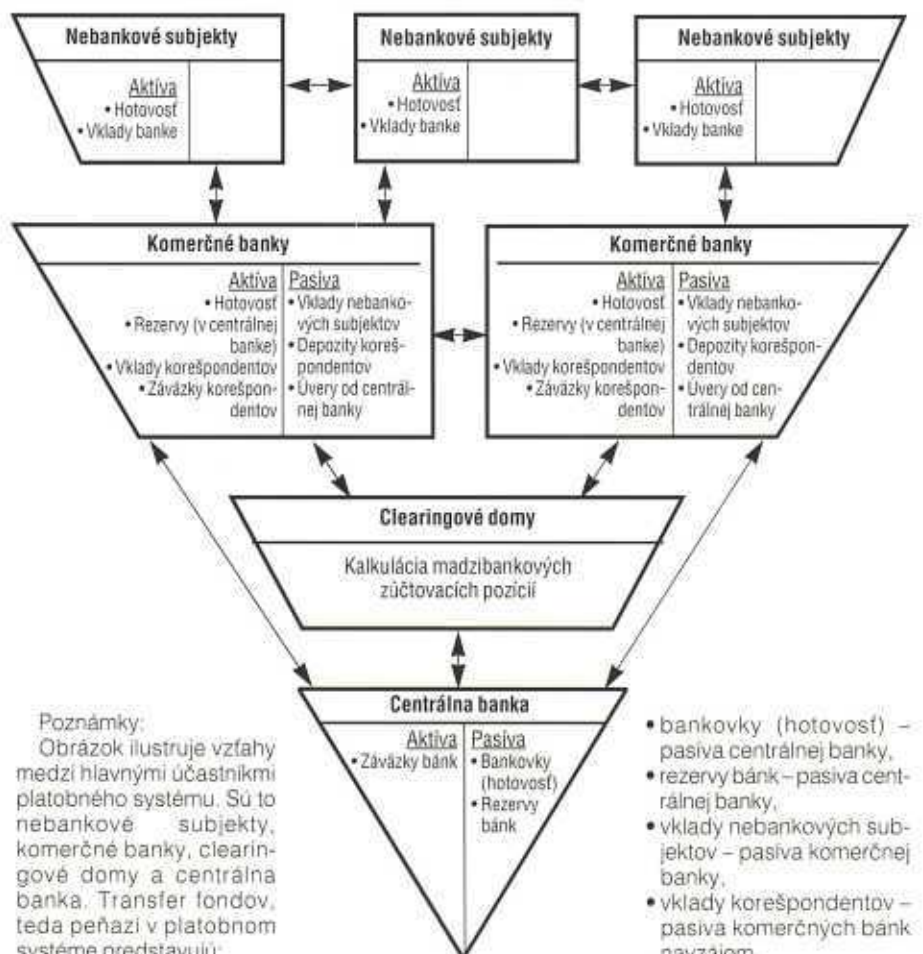
unie. Radikálne mení technologickú infraštruktúru banky na centralizovaný systém zúčtovania transakcií vo svojom ústredí vo Frankfurte nad Mohanom. Podobne je na tom aj anglická centrálna banka Bank of England. Národná banka Slovenska tiež stojí pred úlohou postupného ukončenia procesu zavádzania RTGS princípov do domáceho medzibankového platobného styku. Vzhľadom na to, že všetky platby medzi bankami sú založené na požadovanom princípe gross-settlement, je potrebné vyriešiť procedurálne záležitosti zúčtovania týchto platieb na účtoch centrálnej banky v reálnom čase.

Boj obhájcov princípov zúčtovania „nett“ versus „gross“ nie je ukončený. I keď stanovisko Európskej únie v rámci budovania vlastného platobného systému je v prospech gross-systému, výrazným zástancom nett-zúčtovania je silný a významný americký Federálny rezervný systém (FED). Za hlavné prednosti nett-systému považuje FED najmä otázku úspory nákladov. Technologicky robustné systémy založené na gross-

-systéme totiž predstavujú obrovské investície. V tomto systéme vznikajú komerčným bankám ešte aj dodatočné náklady, keďže v záujme likvidity platobných operácií sú nútené udržiavať na účtoch centrálnej banky vysoké a spravidla neúročené obnosy. Na druhej strane FED nepopiera tú skutočnosť, že pri uplatňovaní nett-systému zostáva naďalej hrozbou systémové riziko, ktoré je nutné v maximálne možnej miere eliminovať opatreniami centrálnej banky. V boji protichodných názorov je možné vypozerovať typickú obchodnú orientáciu americkej inštitúcie FED: „ak RTGS, tak čo nás to bude stáť“ a orientáciu európskych centrálnych bánk v rámci Európskej únie na bezpečnosť systému: „RTGS za každú cenu“.

V celom tomto zúčtovacom systéme platieb, nech už sú to „gross“ či „nett“ systémy, predstavuje centrálna banka vrchol obrátenej pyramídy. Všetky platby putujúce v platobných systémoch bánk sú totiž nakoniec finálne zúčtované v účtovných knihách centrálnej banky. O tom nás presvedčí obr. 1.

Obr. 1 Finálne zúčtovanie platieb na účtoch centrálnej banky





Centrálna banka a zahraničný platobný styk

Väčšina zahraničného platobného styku v Európe sa stále vykonáva priamo, prostredníctvom tradičných korešpondenčných vzťahov medzi bankami. Výmenné devízové operácie medzi bankami sa neuskutočňujú tak, že bankári nastúpia do lietadla – jeden s kufrom plným dolárov v USA a druhý s kufrom plným jenov v Japonsku, stretnú sa v polovici cesty medzi New Yorkom a Tokyom a obsahy kufrov si vymenia v dohodnutom kurze. Výmenné transakcie bánk sa uskutočňujú prostredníctvom elektronických platobných systémov. V rámci zúčtovania však existujú bariéry v podobe časového posunu medzi fungovaním svetových peňažných trhov. Súčasná prax v termínoch zúčtovania sa zdá byť anachronizmom pri konfrontácii s modernými počítačovými a komunikačnými technológiami. Doba platby pre klienta trvá niekoľko dní, pričom transfer dát prostredníctvom telekomunikácií trvá nanajvýš niekoľko sekúnd. Pre zahraničné banky, ktoré sú do tohto procesu zapojené, predstavuje dlhá doba vzájomného zúčtovania navyše akumuláciu rizík. V súčasnosti je časový rozdiel medzi trhom dolár/jen a trhom jen/dolár zhruba 23 hodín. Nie sú však žiadnou výnimkou platby od 48 do 72 hodín, čo predstavuje dva až tri obchodné dni. Ak k tomu pridáme vikendy a sviatky, možno si urobiť reálnu predstavu o dobe trvania zúčtovania týchto zahraničných platobných operácií.

Centrálna banka napriek tomu, že sú aj bankami pre šat, neprejavovali veľkú ochotu aktívne sa zapájať do zahraničného platobného styku. Tento platobný styk bol doménou komerčného bankovníctva. V súvislosti s budovaním európskej centrálnej banky vo Frankfurt nad Mohanom a európskeho platobného systému zrejme dôjde k zmenám aj v tomto tradičnom uvažovaní centrálnych bánk, a to smerom k posilneniu ich úlohy v európskom zahraničnom platobnom systéme.

Nadnárodný európsky platobný systém TARGET

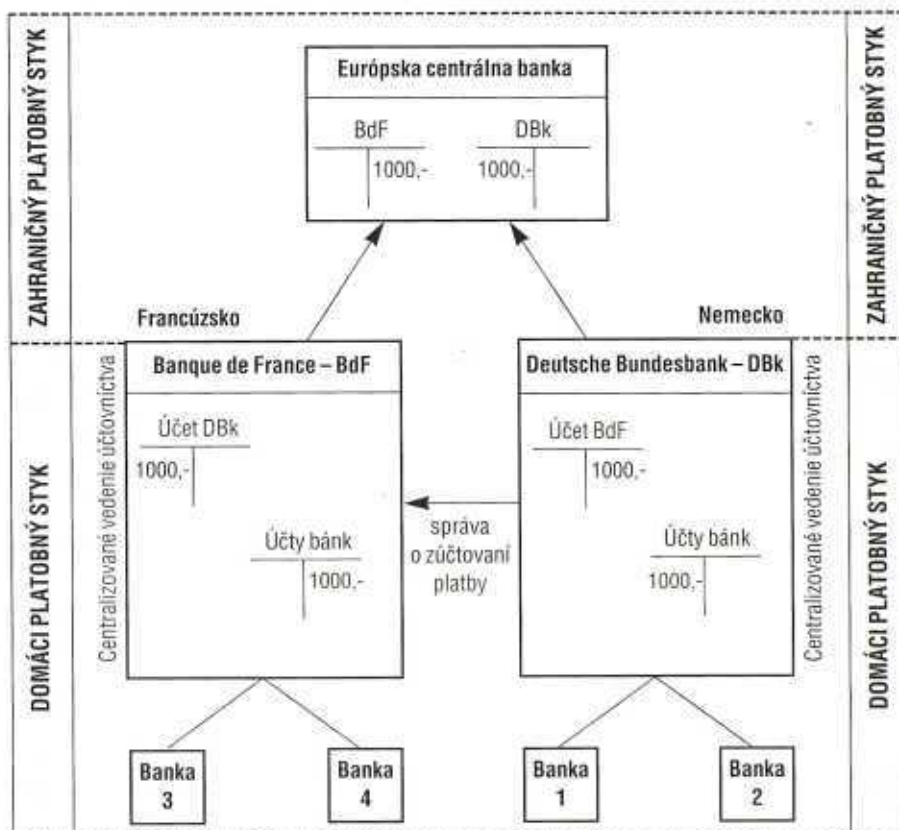
V rámci budovania tretieho stupňa Európskej menovej únie, budú môcť od r. 1999 vykonávať európske centrálna banky zahraničný platobný styk v spoloč-

nej európskej mene (euro) v rámci celej Európy. Umožni im to nadnárodný európsky platobný systém TARGET, ktorý bude predstavovať nadstavbový systém nad existujúcimi národnými platobnými systémami Európy. Táto nadstavba bude pozostávať z technologických komponentov, tzv. interlinkings, spájajúcich Európsku centrálnu banku s národnými centrálnymi bankami. Funkciu sprostredkovateľa alebo operátora tohto systému môže celkom dobre vykonávať napríklad spoločnosť typu S.W.I.F.T. Európsky zahraničný platobný styk bude možné vykonávať vo vzájomnej harmónii s domácim platobným stykom. Ako to bude fungovať, je naznačené na obr. 2.

Reálny čas zúčtovania vzájomných zahraničných platieb vyplýva z urgency zúčtovacích procedúr a je nevyhnutnou podmienkou spoločného európskeho peňažného trhu. V rámci systému TARGET nebudú existovať regionálne reštrikcie – každá centrálna banka v Európe bude voľná vo svojom výbere vzdialeného prístupu (tzv. remote access)

k tomuto nadnárodnému systému. Toto právo vyplýva z ideálu vytvorenia jednotného európskeho trhu bez následnej diskriminácie existujúcich vykonávateľov zahraničných platobných služieb. V súčasnom období historicky vznikli a existujú rôzne podoby korešpondenčného bankovníctva, ktoré si vo všeobecnosti nevytvorili vzájomné „mosty“ do domácich platobných systémov a vyvíjali sa oddelene od týchto systémov. V záujme zachovania konkurenčného prostredia vo vzťahu ku komerčnému bankovníctvu budú centrálna banky vykonávať služby zahraničného platobného styku za úhradu. Predpokladajú sa jednotné poplatky pre zahraničné platby spracované v rámci systému TARGET, i keď poplatky v domacom platobnom systéme každej krajiny budú zrejme odlišné. V záujme vylúčenia protikladných efektov pri uskutočňovaní spoločnej menovej politiky budú zosúladené operačné hodiny národných systémov a nadnárodného systému zúčtovania vrátane spôsobu zabezpečenia úverových línií medzi bankami (tzv. intra-

Obr. 2 Zahraničný platobný styk prostredníctvom centrálnych bánk



Poznámky:

Klient banky v Nemecku platí klientovi vo Francúzsku 1000 euro. Prostredníctvom platobného systému nemeckej centrálnej banky sa zúčtuje v prospech nostro účtu francúzskej centrálnej banky BdF 1000 euro, o čom sa zašle správa o zúčtovaní a bilančná suma sa zúčtuje prostredníctvom systému TARGET v Európskej centrálnej banke.



day overdraft facilities). Banky so sídlom mimo Európy už nebudú potrebovať množstvo vzájomných korešpondenčných vzťahov. Prostredníctvom systému TARGET dosiahnu akýkoľvek bod v Európe, využijúc len jedného korešpondenta alebo jeden bod prístupu do domáceho platobného systému lokalizovaného v Európe. Výber korešpondenta alebo prístupového bodu do domáceho platobného systému budú banky so sídlom mimo Európy zvažovať najmä vo vzťahu k výške nákladov na transakciu, ako aj výkonu funkcií národných platobných systémov a ich otvorenosti širokému počtu bánk. Možnosti prístupu bánk do systému TARGET a mimo neho sú znázornené na obr. 3.

Podmienkou schopnosti zvládnutia kontinuálne rastúceho počtu transakcií a zavedenia opatrení na riadenie likvidity je migrácia počítačovej bázy na techniky centralizovaný systém. Vyžiada si rekonštrukciu národných RTGS-aplikácií a implementáciu komponentov vyžadovaných nadnárodným operátorom systému. V prechodnom období budú musieť domáce platobné systémy spracovávať platobné transakcie paralelne v dvoch menách, a to v euro a v domácich menách. Účastnícke banky musia pripraviť svoje informačné systémy tak, aby boli schopné konvertovať všetky platby z domácej meny do euro a naopak už v prvý deň uvedenia tretieho stupňa Európskej menovej únie. Obdobne to platí aj pre konverziu dát vo vedení účtovníctva banky.

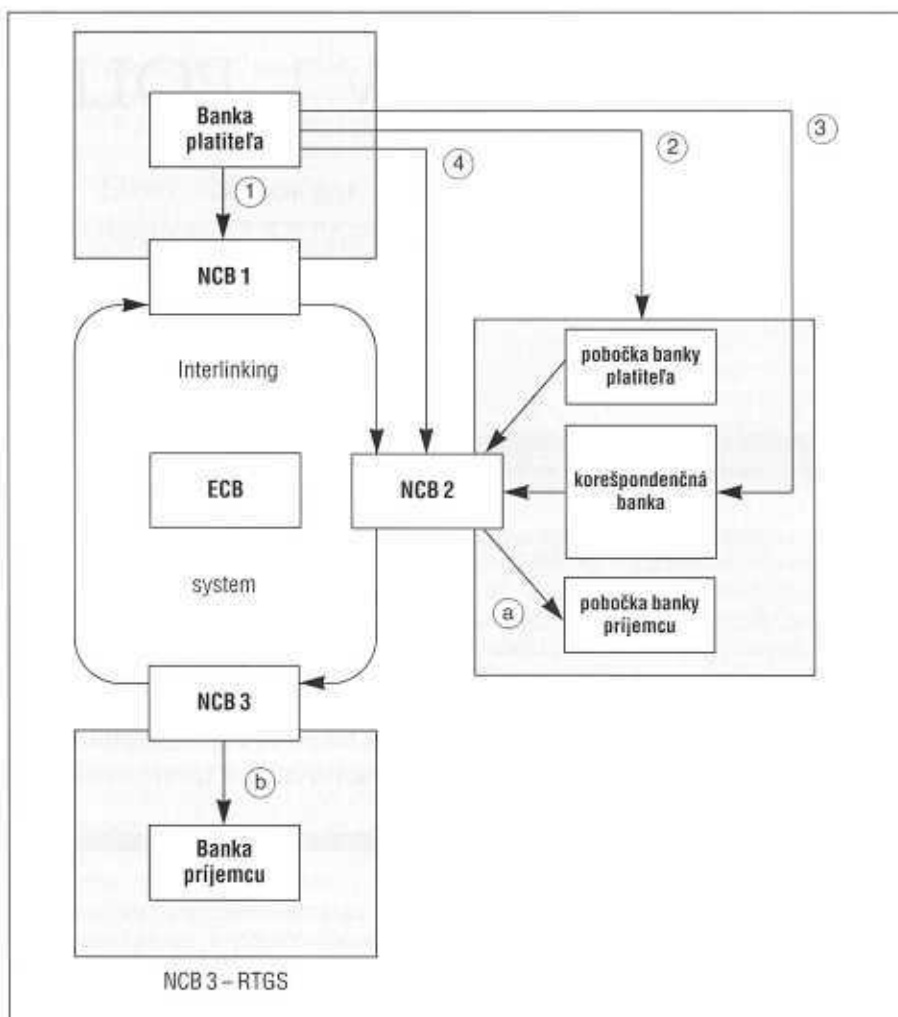
Záver

Postupné vytvorenie jednotného európskeho trhu a zavedenie používania spoločnej meny bude mať významný vplyv na globalizáciu platobných systémov v podobe splynutia domácich platobných systémov so zahraničným – korešpondenčným bankovníctvom.

V prechodnom období postupných úprav domácich platobných systémov a ich napojenia na európsky platobný systém TARGET bude potrebné zo strany národných centrálnych bánk urobiť výrazný krok k vyššej efektívnosti a redukcii rizík v oblasti domácich platobných systémov, ako aj v oblasti zahraničných platobných aktivít v porovnaní s existujúcim korešpondenčným bankovníctvom.

I keď v rámci budovania európskeho platobného systému existujú v súčasnosti ešte niektoré otvorené otázky

Obr. 3 Vykonávanie zahraničného platobného styku cez systém TARGET



Poznámky:

Systém TARGET je schopný spájať len domáce platobné systémy založené na princípe RTGS. Účastníkmi účtovacieho systému TARGET sú centrálné banky, pričom prístup do tohto systému môže prebiehať priamo (1, 4 b), nepriamo (2 b, 3 b) alebo úplne mimo TARGET, klasickým spôsobom (2 a, 3 a, 4 a).

NCB 1, 2, 3 – národné centrálné banky v jednotlivých krajinách 1, 2, 3

ECB – Európska centrálna banka

Interlinking system – Infraštruktúra platobného systému TARGET

- 1 Zahraničná platba cez domáci RTGS systém do systému TARGET
- 2 a Zahraničná platba prostredníctvom pobočky v inej krajine mimo systému TARGET
- 2 b Zahraničná platba prostredníctvom pobočky v inej krajine cez systém TARGET
- 3 a Zahraničná platba prostredníctvom korešpondenčnej banky v inej krajine mimo systému TARGET
- 3 b Zahraničná platba prostredníctvom korešpondenčnej banky v inej krajine a cez systém TARGET
- 4 a Zahraničná platba prostredníctvom centrálnnej banky v inej krajine mimo systému TARGET
- 4 b Zahraničná platba prostredníctvom centrálnnej banky v inej krajine a cez systém TARGET

a nevyjasnené problémy, náš domáci medzibankový platobný systém v Slovenskej republike má vytvorené všetky

predpoklady na to, aby sa mohol začleniť do fungovania zahraničného platobného styku v rámci Európskej menovej únie.



RENTABILITA BANKOVÉHO SEKTORA V 1. POLROKU 1996

Ing. Radoslav Tomek

Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Metodologické východiská

IMFŠ vo svojom pravidelnom hodnotení bankového sektora sleduje niekoľko ukazovateľov štruktúry bilancie bánk. Tie podľa doterajších pozorovaní vplyvajú na rentabilitu bánk vyjadrenú pomocou ROA vo veľmi významnej miere. Týchto deväť ukazovateľov možno rozdeliť na ukazovatele štruktúry aktív (podiel hodnoty úverov, cenných papierov, medzibankových aktív, fixných aktív a výnosových aktív vo všeobecnosti na bilančnej hodnote) a ukazovatele štruktúry pasív a vlastného kapitálu (podiel hodnoty cudzích zdrojov a vlastného kapitálu, tzv. naviazanosť cudzích zdrojov, podiel základného imania, podiel rezerv a rezervných fondov na vlastnom kapitáli a modifikovaná naviazanosť cudzích zdrojov, pri ktorej v menovateli vystupuje súčet vlastného kapitálu a opravných položiek k úverom, v čitateli je objem cudzích zdrojov). Položky bilancie sú agregované. Sledujeme výšku vlastného kapitálu a osobitne základného imania, rezervy, celkových cudzích zdrojov. Z aktívnej strany bilancie je to ďalej objem výnosových aktív v členení na úvery, cenné papiere a medzibankové aktíva ako tri najhlavnejšie skupiny výnosových aktív a výška fixného kapitálu.

Osobitná pozornosť je venovaná kvalite úverového portfólia. Tá je vyjadrená jednak absolútne, a to výškou vytvorených opravných položiek k úverom, a tiež relatívne, pomocou tzv. koeficientu úverového rizika (KÚR). KÚR je definovaný ako podiel potreby tvorby opravných položiek (abstrahujúc od hodnoty kolaterálov, ktorými sú úvery zabezpečené) a celkovej sumy úverov, čo možno matematicky vyjadriť nasledovne:

$$KÚR = \frac{0,05 x_1 + 0,20 x_2 + 0,50 x_3 + 1,00 x_4}{\text{celkový objem úverov}}$$

kde x_1 je objem úverov zaradených do

V prílohe septembrového čísla časopisu Biatic Ing. D. Preisinger z IMFŠ venoval pomerne rozsiahly priestor analýze faktorov ovplyvňujúcich rentabilitu komerčných bánk vo všeobecnosti a na Slovensku. Medzitým už boli zverejnené nové údaje o výsledkoch bánk k 30. 6. 1996, a tak si môžeme overiť, nakoľko sa trend vývoja rentability zachoval aj v tomto roku.

skupiny štandardných s výhradou, x_2 sú neštandardné úvery, x_3 pochybné a sporné úvery a x_4 stratové úvery. Výška KÚR tak vyjadruje reálnu rizikovosť úverového portfólia banky tým, že kvantifikuje možnú stratu z úverov na jednu korunu poskytnutých úverov.

V centre pozornosti hodnotenia je bilančný zisk banky a jej ziskovosť vyjadrená ROA (rentabilita aktív).

Údajovú základňu predstavuje 25 subjektov pôsobiacich na slovenskom bankovom trhu k 30. 6. 1996. Aby sme zamedzili skresleniu údajov, vylúčili sme zo súboru štyri špecializované banky (Konsolidačnú banku, Slovenskú záručnú banku a obe stavebné sporiteľne), ktorých výrazná špecializácia spôsobuje neštandardnú štruktúru ich bilancii, prípadne limituje nákladový aj výnosový úrok v prípade stavebných sporiteľní. Nepočítalo sa ani s Bankou Slovakia, ktorá reálne začala činnosť práve v júni tohto roku.

Ekonomická pozícia bankového sektora v roku 1996

Bilančná hodnota bankového sektora vzrástla za prvých šesť mesiacov roku

1996 z 548 166 mil. Sk na 589 641 mil. Sk, teda o 41 475 mil. Sk, pričom za druhý štvrťrok to bolo o 33 062 mil. Sk. Vlastný kapitál sa zvýšil o 3 320 mil. Sk (z 59 189 mil. Sk na 62 509 mil. Sk), pričom od 31. 3. do 30. 6. 1996 iba o 745 mil. Sk. Nižší rast vlastného kapitálu sa prejavil v zvýšenej naviazanosti cudzích zdrojov na vlastný kapitál. Tento ukazovateľ k 30. 6. 1996 dosiahol hodnotu 8,43 Sk. Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že vyššia naviazanosť cudzích zdrojov by mala stimulovať rast masy zisku, a preto byť výsostne pozitívnym javom. To je však podmienené možnosťou efektívneho umiestnenia prírastku zdrojov do výnosových aktív s určitou štandardnou výnosovosťou, ktorá pokrýva náklady a ziskovú maržu. Pri hodnotení bánk v prvom polroku vidíme, že bankový sektor v SR už na takéto prah efektívnosti narazil a s umiestnením nových zdrojov do reálne výnosových aktív začína mať problémy.

Sprievodné znaky rastu bilančnej hodnoty preto možno sumarizovať nasledovne. V prvom polroku, a to hlavne v druhom štvrťroku tohto roku výrazne poklesla rentabilita bankového sektora. Tradične je vývoj ROA v priebehu roka ovplyvnený sezónnymi prvkami. Masa zisku vytvoreného v druhom štvrťroku býva menšia ako počas prvých troch mesiacov, zatiaľ však kumulovaná ROA vždy rástla. K 30. 6. 1996 však ukazovateľ ROA za prvých šesť mesiacov dosiahol hodnotu iba 0,22, čo je iba necelých 60 % úrovne z prvého štvrťroka. Vývoj polročnej rentability v ostatných rokoch demonštruje nasledujúca tabuľka:

	1994	1995	1996
Kumulované ROA k 31. 3.	0,47	0,35	0,37
Kumulované ROA k 30. 6.	0,84	0,61	0,22
Index rastu	179	174	59



Navyše vidíme, že ROA za prvých šiest mesiacov roku 1996 dosiahlo výšku iba 26 % ROA za rovnaké obdobie roku 1994 a 36 % ROA z prvého polroka 1995.

Keďže ešte 31. 3. 1996 dosiahol bankový sektor bilančný zisk 2 046 mil. Sk, možno konštatovať, že za nasledujúce tri mesiace vyprodukoval stratu vo výške 778 mil. Sk, o ktorú sa znížila hodnota bilančného zisku, k 30. 6. 1996 o 1 268 mil. Sk.

V absolútnom vyjadrení má na pokles rentability vysoký vplyv zvýšená tvorba opravných položiek. Objem opravných položiek k úverom za bankový sektor bez špecializovaných bánk vzrástol na 18 244 mil. Sk k 31. 3. 1996 a k 30. 6. 1996 na 19 951 mil. Sk. Ich tvorba však nebola tak neúmerne vysoká, aby mohla vysvetliť celý prepád. Vplyv tvorby opravných položiek na dosiahnutie straty možno kvantifikovať zhruba na úrovni 55 %. Zvýšok pravdepodobne vysvetľuje pokles úrokových výnosov. Možno hovoriť o dvoch hlavných príčinách takéhoto vývoja. Jednou z nich je pokles výnosových aktív a druhou fakt, že úrokové výnosy neobsahujú fiktívnu časť úrokových výnosov.

Druhým faktorom, ktorý sme zaznamenali v druhom štvrťroku 1996, je výrazný pokles podielu výnosových aktív na celkových aktívach. Tento podiel počas ostatných dvoch rokov nepretržite rástol, a to až do konca marca tohto roku, keď dosiahol hodnotu 89 %. Ku koncu polroka však prudko poklesol na 86 %. Objem cudzích zdrojov sa za šesť mesiacov zvýšil o 38 135 mil. Sk. Tomu však zodpovedalo zvýšenie výnosových aktív len o 28 788 mil. Sk. S určitým zjednodušením možno hovoriť (pri pripočítaní poklesu objemu povinných minimálnych rezerv vo výške 1 433 mil. Sk) o umiestnení 10 780 mil. Sk cudzích zdrojov mimo výnosových zdrojov. Tie sú zafixované nákladovým úrokom, neprinášajú však úrokový výnos, čo má za následok negatívny tlak na vývoj rentability.

Vysoký rast bilančnej hodnoty a z toho najmä objemu úverov nebol hlavne v druhom štvrťroku adekvátne sprevádzaný nárastom vlastného kapitálu bánk. Ten sa síce od marca 1996 zvýšil o 745 mil. Sk, podstatná časť jeho rastu (89 %) však bola spôsobená naplnením požiadaviek minimálnej výšky kapitálu pobočkami zahraničných bánk pôsobiacimi na Slovensku. Tvorba vlastných zdrojov zo zadržaného zisku nie je dostatočná, absentuje aj rast základného imania upísaním nových akcií. Nedostatočný nárast kapitálu na jednej strane a rast úverov ako aktív s rizikovou váhou „1“ môže mať negatívny vplyv na neskorší vývoj koeficientu kapitálovej primeranosti. Tým sa vlastne zhoršuje reálna likvidita bankového sektora.

Vývoj koeficientu úverového rizika

Nové pravidlá NBS o klasifikácii úverov a tvorbe opravných položiek vstúpili do platnosti v auguste minulého roka. Od tohto termínu až po koniec júna 1996 sa KÚR vyvíjal nasledovne:

31. 8. 1995	0,317
31. 12. 1995	0,306
31. 3. 1996	0,322
30. 6. 1996	0,311

Zdálo by sa, že rizikovosť úverového portfólia bankového sektora sa znižuje. Na hodnotu KÚR však majú veľký vplyv novoposkytnuté úvery, ktoré ešte nemôžu, resp. „nestihli“ byť klasifikované, a tak ako štandardné úvery znižujú koeficient. Pri abstrahovaní od novoposkytnutých úverov by ukazovateľ KÚR k 31. 3. 1996 dosiahol hodnotu 0,339 a ku koncu prvého polroka by sa takto modifikovaný ukazovateľ ešte zhoršil na 0,342. Možno preto konštatovať, že v bankovom sektore ako celku je viditeľný trend zhoršovania kvality úverov (úvery sa na pomyselnom rebríčku klasifikácie prepadajú nižšie a nižšie), ktorý je však dočasne maskovaný prívalem nových štandardných úverov.

V tejto súvislosti snáď treba upozorniť ešte na jeden moment. Pri oficiálnych informáciách o objeme klasifikovaných úverov sa skoro exkluzívne uvádza ich čistá hodnota, teda suma, ktorú sú klienti bankám dlžní, znížená o vytvorené opravné položky k úverom. Tvorbu opravných položiek možno totiž považovať za opatrenie smerujúce k zrealizovaniu účtovného hodnotenia kvality aktív, akýsi medzistupeň k účtovaniu v trhových hodnotách, resp. ich odhad. Preto sa dá rast napríklad objemu stratových úverov komentovať dvojako: môžeme povedať, že objem stratových úverov vzrástol za prvých šesť mesiacov tohto roku len o (ak vezmeme do úvahy čisté hodnoty po odpočítaní opravných položiek) 1 735 mil. Sk. Ak však použijeme nominálnu hodnotu stratových úverov, tento nárast predstavuje 5 357 mil. Sk, teda viac ako trojnásobok. Rozdiel je ešte výraznejší pri hodnotení vývoja za druhý štvrťrok – objem stratových úverov sa zvýšil zdanlivo o 47 mil. Sk, reálne však o 1 553 mil. Sk.

Štruktúra výnosových aktív

Jedným z rozhodujúcich faktorov ovplyvňujúcich rentabilitu banky je zloženie jej

aktív. V ostatných rokoch sme svedkami znižovania podielu úverov bánk na ich bilančnej hodnote v prospech cenných papierov, a to hlavne cenných papierov emitovaných MF SR a NBS. Tento jav má v zásade tri príčiny. Jednou je snaha o zníženie celkového rizika vyplývajúceho z doterajšej vysokej rizikovosti úverov. Druhou je zabezpečenie si likvidných aktív. Treťou príčinou takýchto štrukturálnych zmien v bilanciách bánk je potreba plniť požiadavku kapitálovej primeranosti, keď pomer rizikovo vážených aktív ku kapitálu musí dosiahnuť určitú hranicu. Pri nedostatočnom raste výšky vlastného kapitálu bánk im nezostáva nič iné, ako riešiť tento problém zmenou v menovateli, to znamená zvýšiť váhu aktív s rizikovou váhou 0. Najnovší vývoj ilustruje nasledujúca tabuľka:

Podiel na aktívach v %	30. 5. 1995	31. 12. 1995	30. 6. 1996
Úvery	49	46	47
Medzibankové aktíva	23	22	19
Cenné papiere	13	16	16

Vidíme, že v súvislosti so spomínanou úverovou expanziou sa narušil klesajúci trend ich podielu na bilančnej hodnote. V marci tento ukazovateľ dosiahol dokonca hodnotu 48 %. Klesajúci podiel medzibankových aktív ako druhej najvýraznejšej skupiny výnosových aktív svedčí o už spomínanom poklese podielu výnosových aktív na celkových aktívach.

Štruktúra nákladov a výnosov

Pri analýze nákladov a výnosov bánk je užitočné pre ich sezónny charakter porovnať ich hodnotu a štruktúru k rovnakému polročnému obdobiu. V tomto prípade porovnáme výsledky z konca júna 1995 s výsledkami za prvých šesť mesiacov tohto roku. Sumy jednotlivých druhov nákladov a výnosov za celý bankový sektor bez špecializovaných bánk sú uvedené v tabuľke na nasledujúcej strane.

Výsledky potvrdzujú predchádzajúce závery. Úrokové náklady stúpili o necelých 3 326 mil. Sk. Tento nárast však nebol dostatočne kompenzovaný rastom úrokových výnosov, ktoré sa zvýšili iba o zhruba 963 mil. Sk. To potvrdzuje fakt, že zabezpečovanie operatívnej likvidity z drahých cudzích zdrojov ich umiestňovaním do likvidnejších, a preto menej výnosových aktív nie je lacná záležitosť. Čistý úrokový



Náklady a výnosy za celý bankový sektor bez špecializovaných bánk

	Jún 1995	Jún 1996
Úrokové náklady	17 816 165	21 141 705
Prevádzkové náklady	4 708 266	6 395 859
Platené poplatky a provízie	96 052	283 006
Náklady na operácie s CP a devízové operácie	2 279 722	2 561 674
Tvorba rezerv a OP	3 547 033	6 519 924
Iné náklady	252 571	1 114 757
Náklady spolu	28 699 809	38 016 925
Úrokové výnosy	25 673 276	26 636 714
Poplatky a provízie	1 191 058	1 474 883
Výnosy z CP a devízových operácií	5 284 673	7 943 116
Použitie rezerv a OP	396 986	3 028 480
Ostatné výnosy	607 698	1 078 393
Výnosy spolu	33 156 691	40 161 586
Zisk	2 889 731	1 266 852

kových výnosoch, v roku 1995 to bolo len 20,3%. Je to spôsobené najmä rastom podielu výnosov z operácií s cennými papiermi a devízových operácií.

Záver

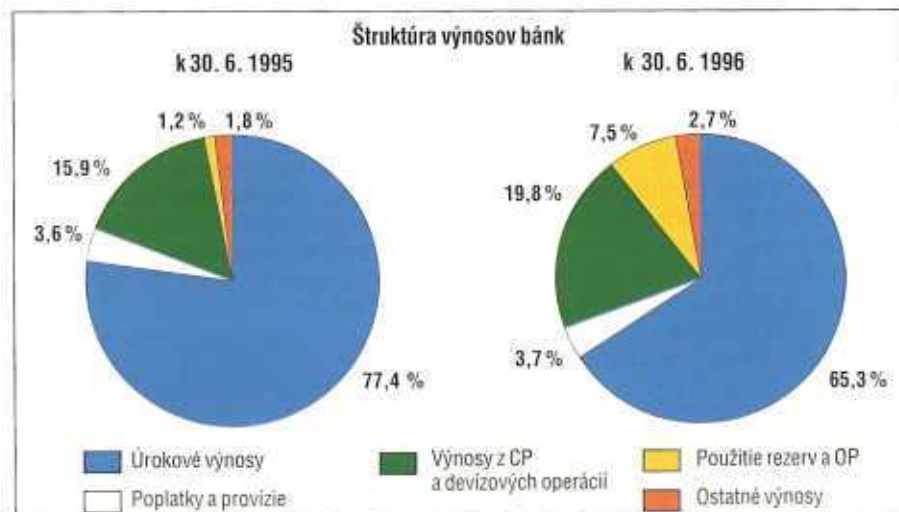
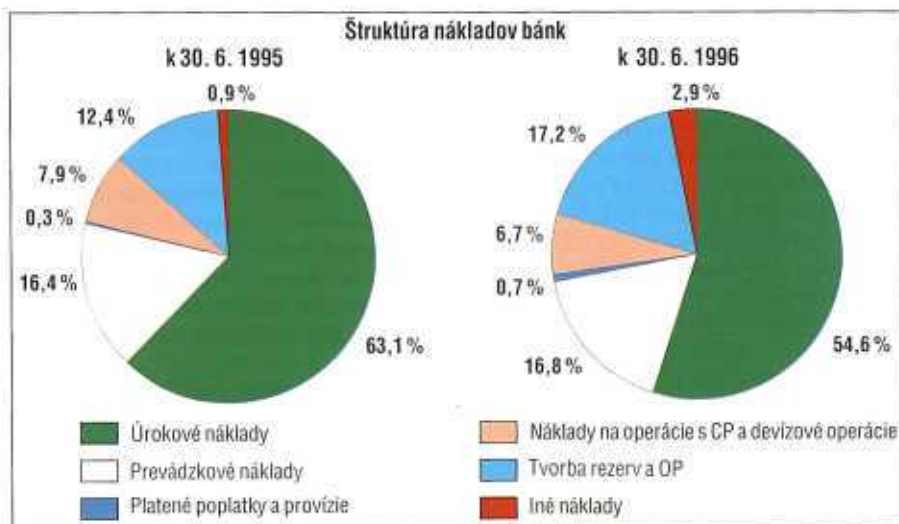
Z predchádzajúceho vyplýva, že v druhom štvrťroku sme zaznamenali neobvyklý prepad rentability bánk. Bol ovplyvnený sčasti zvýšenou tvorbou opravných položiek, ale aj pomalším rastom výnosov z ich aktívnych operácií, čo malo nepriaznivé následky na čistu úrokovú maržu. Vysoký rast bilančnej hodnoty za prvý polrok, ktorý sa skoro vyrovnal hodnote udržateľného prírastku na celý rok 1996, sa neodrazil priaznivo v raste rentability. Bankový sektor, zdá sa, nemá vytvorené podmienky na efektívne umiestnenie takého prírastku cudzích zdrojov. Klesol podiel výnosových aktív na celkových aktívach, čo svedčí o snahe bánk zabezpečiť si operatívnu likviditu z nových cudzích zdrojov.

príjem poklesol zo 7 857 mil. Sk k polroku 1995 na 5 495 mil. Sk k 30. 6. tohto roku. Čistá úroková marža dosahuje na konci prvého polroku 1996 hodnotu iba zhruba 37 % ročnej marže dosiahnutej v roku 1995. Tu treba znovu zdôrazniť dve skutočnosti, ktoré spôsobili pokles úrokových výnosov - zníženú tvorbu fiktívneho zisku a pokles podielu výnosových aktív na celkových aktívach.

Zaujímavý nárast možno pozorovať pri neúrokových výnosoch (bez použitia rezerv a OP). Ich objem vzrástol z 7 082 mil. Sk v roku 1995 o 48 % na úroveň 10 495 mil. Sk. To je skutočne pozitívny moment, ktorý je v súlade so svetovým trendom. Banky v zahraničí sú kvôli tlaku na cenu ich primárnych, teda úrokových služieb nútené venovať čoraz väčšiu pozornosť práve ostatným príjmom, ako sú príjmy z cenných papierov, klientské poplatky, správa aktív a iné služby klientom.

Čistá tvorba opravných položiek a rezerv (po odpočítaní ich použitia) sa zvýšila iba o necelých 11 %, čo predstavuje sumu 342 mil. Sk. To jasne dokumentuje, že zvýšená tvorba opravných položiek sama o sebe nemohla mať taký drastický dopad na prepad ziskovosti. Štruktúru nákladov a výnosov dokumentujú nasledujúce grafy.

Na oboch stranách výsledovky je zrejmy presun od úrokových operácií k neúrokovým. Porovnateľne poklesli podiely jednak úrokových výnosov na celkových výnosoch, ako aj úrokových nákladov na celkových nákladoch. Za prvých šesť mesiacov tohto roku dosiahli neúrokové výnosy (bez použitia rezerv a OP) 24,2 % podiel na cel-





TEORETICKÉ PRÍSTUPY K INFLÁCI

I. ČASŤ

Ing. Edita Jančíková, CSc.
Slovenská technická univerzita, Bratislava

Do začiatku 20. storočia bola inflácia vyvolávaná mimoriadnymi udalosťami (napr. vojnou, neúrodou a pod.). Vtedy vznikali prebytok dopytu, ktorý ekonomika nedokázala dostatočne rýchlo vstrebať, a preto sa vyrovnával pohybom cenovej hladiny. Keďže takýto vzostup cenovej hladiny bol spojený s existenciou danej udalosti ako nerovnovážneho impulzu, po jej odznení došlo aj k automatickému obnoveniu rovnováhy. Pre uvedené obdobie ekonomického vývoja vyhovovala charakteristika a chápanie inflácie, ktorá je dnes známa pod názvom dopytová inflácia, pretože prebytok dopytu poskytoval uspokojivé východisko na analýzu inflačných javov takmer do polovice 20. storočia.

Vývoj inflácie po II. svetovej vojne

V povojnovom období sa v ekonomikách západných krajín začali postupne objavovať kvalitatívne nové črty, pričom inflačné procesy sa stali jednou z najväznejších porúch.

V 50. rokoch a v prvej polovici 60. rokov mala inflácia v krajinách OECD mierny charakter (2-5%), pričom k poklesu cenovej hladiny dochádzalo len výnimočne. Rastúca hladina cien zaznamenávala v tom čase určité výkyvy a jej periodické zrýchľovanie a spomalenie sledovalo do značnej miery priebeh ekonomického cyklu. Novým javom tohto obdobia bol na konci 50. rokov prebiehajúci rast cien pri stagnácii ekonomiky a rastúcej nezamestnanosti. Po prvý raz v histórii došlo vtedy k spojeniu stagnácie a inflácie a po prvý raz bola naznačená existencia niektorých nových mechanizmov a porúch reprodukčného procesu vo vnútri trhových ekonomík, ktoré sa naplno začali prejavovať o desať až pätnásť rokov neskôr a ktoré v súčasnosti významne ovplyvňujú priebeh inflácie.

Ak v povojnovom období používali mnohé krajiny miernu infláciu ako prostriedok na dosiahnutie plnej zamestnanosti a ekonomického rastu, od druhej polovice 60. rokov to už nebolo možné, pretože došlo k výraznému zvýšeniu miery inflácie. Od tohto obdobia teda inflácia prestala stimulačne pôsobiť na hospodársky rast a vo svojich dôsledkoch sa obrátila proti nemu. Nastalo obdobie stagflácie. Inflácia sa však naďalej zrýchľovala a pri nulovom raste a často dokonca pri poklese objemu výroby na začiatku 70. rokov predstavovala novú vývojovú fázu vo vyspelých trho-

vých ekonomikách – slumpfláciu. V tomto období bolo zaznamenané zhoršovanie hlavných makroekonomických ukazovateľov – hrubého národného produktu, produktivity, nezamestnanosti aj miery zisku. Inflácia, ktorá prekročila v roku 1973 v USA v priemere 8% a v roku 1974 sa priblížila k 12%, začala byť označovaná ako „nepriateľ číslo jeden“. Reakciou na zhoršovanie efektívnosti vyspelých ekonomík bola nielen zmena hospodárskej politiky v jednotlivých krajinách, ale prebiehajúce procesy rozhodujúcim spôsobom ovplyvnili aj vývoj ekonomickej teórie. Jednotlivé smery ekonomického myslenia sa usilujú hľadať a zdôvodňovať príčiny inflačného vývoja. Ukazuje sa, že súčasná inflácia prebieha ako súhrnný proces vzájomného pôsobenia viacerých činiteľov, ktoré sa navzájom prelínajú a ovplyvňujú, pričom v určitých obdobiach či krajinách niektoré z nich vystupujú výraznejšie do popredia.

Z hľadiska teoreticko-metodologického prístupu ku skúmaniu a zdôvodňovaniu inflácie možno hovoriť o dvoch hlavných koncepciách a interpretáciách inflácie – keynesovskej a monetaristickej.

Keynesovské poňatie inflácie

V západnej ekonomickej literatúre sa pomerne často rozlišuje „Keynes z obdobia pred Všeobecnou teóriou“ a „Keynes z obdobia po Všeobecnej teórii“. Menej časté sú pokusy interpretovať Keynesovo dielo ako postupnú evolúciu názorov, v ktorej každá nasledujúca fáza je logickým pokračovaním fázy predchádzajúcej.

Analýza inflácie v období pred Všeobecnou teóriou

Keynesov prístup k inflácii v období pred Všeobecnou teóriou [1] ovplyvnila v tom čase vládnuca kvantitatívna teória peňazí. Problémom inflácie (a deflácie) sa Keynes v tomto období zaoberal vo viacerých svojich prácach. V knihe Traktát o menovej reforme (A Tract of Monetary Reform) z roku 1923 vyjadril názor, že ak by sa zmeny hladiny cien dotýkali rovnakou mierou, t. j. presne proporcionálne všetkých transakcií, postavenia a záujmov všetkých hospodárskych subjektov, boli by tieto zmeny bezvýznamné. Táto podmienka však v ekonomicke

nie je splnená, a preto si Keynes vytýčil za cieľ analyzovať príčiny zmien cenovej hladiny, ich dôsledky na ekonomiku a nájsť aj praktické odporúčania na zabezpečenie stability kúpnej sily peňazí.

V uvedenej práci sa Keynes zaoberal inflačnými aj deflačnými dôsledkami nestability meny na ekonomiku. Oba procesy, t. j. infláciu aj defláciu považoval za nežiaduce, pretože vedú k prerozdeľovaniu bohatstva medzi rôznymi vrstvami spoločnosti. Veľmi dôsledne presadzoval stabilitu cien, avšak v prípade možnosti riešenia problémov ekonomiky manipuláciou s cenami dával prednosť inflácii pred defláciou [1]. Tento názor bol súčasťou Keynesovej koncepcie, podľa ktorej je pre pokrok hospodárstva nevyhnutná vysoká investičná aktivita. Rastúce ceny pritom považoval za jeden z jej stimulov, zatiaľ čo defláciu pokladal za prekážku investícií a podnikania. V prospech inflácie podľa Keynesa hovorilo aj to, že na rozdiel od deflácie, ktorá presúva bohatstvo od aktívneho obyvateľstva k neaktívnemu (t. j. k rentierom), inflácia sa uskutočňuje na úkor rentierov.

Pri svojej formulácii nového variantu kvantitatívnej teórie peňazí vychádzal Keynes z cambridgeského variantu kvantitatívnej teórie peňazí. Rozsah kúpnej sily, ktorú má verejný masť v držbe závisí podľa neho čiastočne od jej bohatstva a čiastočne od jej zvykov. Predpokladal, že veľkosť bohatstva sa mení len pomaly, ľahšie sa menia zvyky pri používaní peňazí. Ak sa nebude meniť rozsah bohatstva ani zvyky verejnosti pri používaní peňazí, bude rozsah kúpnej sily, ktorú má verejný masť v držbe v podobe peňazí, pevne daný. Podľa Keynesa ho možno merať pomocou jednotiek, ktoré sú tvorené súborom špecifikovaných množstiev štandardného spotrebného tovaru alebo služieb. Za predpokladu konštantných veličín (jednotiek spotreby, ktorých ekvivalent chcú hospodárske subjekty držať v podobe peňazí a počtu spotrebných jednotiek, ktoré si hospodárske subjekty želajú mať v držbe v podobe zostatkov na bežných účtoch alebo na účtoch kontokorentných úverov, ako aj miery peňažných rezerv bankovej sústavy) vlastne platí elementárna verzia kvantitatívnej teórie peňazí, t. j. bezprostredná závislosť medzi množstvom peňazí a hladinou cien, resp. závislosť cien od množstva peňazí. Podľa Keynesa sa však jednotlivé veličiny v priebehu hospodárskeho cyklu menia (a to najmä z krátkodobé-



ho pohľadu), pričom môžu spôsobovať, že zmeny cenovej hladiny sú menšie alebo väčšie ako zmeny množstva peňazí. Elementárnu verziu kvantitatívnej teórie peňazí, podľa ktorej sú zmeny hladiny cien priamo úmerné zmenám množstva obeživa, považoval Keynes za zjednodušenie. Bol presvedčený o tom, že v ekonomickej realite sú pravdepodobnejšie také situácie, keď zmeny cien budú väčšie alebo menšie ako zmeny množstva obeživa. Možnosti určitej stabilizácie kúpnej sily videl predovšetkým v činnosti centrálnej banky, ale len v prípade malých zmien množstva peňazí. V prípade veľkých zmien obeživa môže podľa Keynesa dochádzať k tomu, že ceny budú rásť ešte rýchlejšie, ako rástlo množstvo obeživa. Za dôležitý faktor rýchlejšieho rastu cien považoval kumulatívne zmeny vyvolané vplyvom zmien očakávaní. Očakávanie ďalšieho rastu množstva peňazí a tým aj ďalšieho rastu cien môže podľa Keynesovho názoru spôsobovať, že hladina cien bude rásť rýchlejšie, ako bude rásť množstvo obeživa. Keynes uvažoval tiež o možnosti zmeny hladiny cien bez zmeny množstva peňazí v obehu. Taká situácia by mohla podľa neho nastať počas recesie alebo expanzie.

Nájsť metódu, ktorá by bola užitočná na opísanie nielen charakteristik statickej rovnováhy, ale aj charakteristik nerovnováhy hospodárstva a odhalí dynamické zákony ovládajúce prechod monetárnej sústavy z jedného stavu rovnováhy do iného, chcel Keynes v ďalšej svojej knihe s názvom Rozprava o peniazoch (*A Treatise on Money*), ktorá vyšla v roku 1930. Ak sa na jednej strane vyzdvihovala ako prínos tejto práce analýza motívov držby peňažnej hotovosti, na druhej strane sa za jej nedostatok považovalo to, že v nej Keynes nevyvetlil, ako sa určuje výška kúpyschopného dopytu. Kritizovaný bol pritom nielen jeho teoretický model, ale aj aplikovaná teória peňazí. Napriek tomu už v období pred Všeobecnou teóriou prišiel Keynes k záveru, že postupné znehodnocovanie peňazí nemožno považovať za náhodu. Obával sa nadmerného rastu cien a v inflácii videl nebezpečenstvo pre rovnovážny vývoj hospodárstva. V tejto súvislosti napísal, že „neexistuje záľudnejší a zároveň s tým aj lepší spôsob, ako zvrhnúť existujúce spoločenské zriadenie, ako je znehodnotenie peňazí“ [2]. Keynes bol presvedčený o tom, že ak zostane inflačný proces bez kontroly, vyvoláva na prvý pohľad neviditeľné procesy, ktoré nezadržateľne podlamujú základy hospodárskeho systému. Za príčinu inflácie považoval nedostatok peňazí v štátnej pokladnici, čo sa vláda snaží riešiť tak, že používa zahalené inflačné zdanenie [2].

Chápanie inflácie v knihe Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí

Vo svojej knihe Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí postupoval Keynes pri vysvetľovaní inflácie v dvoch krokoch [1].

Najskôr vyšiel zo situácie, pri ktorej by platila kvantitatívna teória peňazí. Vtedy by museli byť splnené v ekonomike tieto predpoklady:

- až do okamihu dosiahnutia plnej zamestnanosti sa každé zvýšenie množstva peňazí prejaví v proporcionálnom zvýšení rozsahu produkcie; okrem toho budú všetky výrobné faktory homogénne, dokonale deliteľné a ich ponuka po celý čas, pokiaľ v ekonomike existuje nejaká nezamestnanosť, nekonečne pružná,
- výška odmien jednotlivých faktorov bude rovnaká a efektívny kúpyschopný dopyt sa bude meniť v presne rovnakom pomere ako množstvo peňazí.

Ak by boli tieto predpoklady splnené, viedlo by zodpovedajúce zvýšenie množstva peňazí vždy k plnej zamestnanosti. Výnosy by boli konštantné, takže ceny – ak porastie rozsah výroby – nebudú rásť ani klesať. Rozsah výroby by sa zvyšoval proporcionálne s efektívnym kúpyschopným dopytom, kedykoľvek dopyt vzrastie. Každé zvýšenie množstva peňazí by podľa Keynesa znížilo úrokovú mieru práve o toľko, aby to privedilo postačujúci rast investícií, ktorý by prostredníctvom multiplikátora zabezpečil proporcionálny rast kúpyschopného dopytu.

V okamihu dosiahnutia plnej zamestnanosti podľa Keynesovho názoru prestane rozsah produkcie úplne reagovať na zmeny ponuky peňazí. Pružnosť ponuky produkcie, pokiaľ ide o reakciu na zmeny ponuky peňazí, ktorá bola až do okamihu dosiahnutia plnej zamestnanosti nekonečná, teraz klesne na nulu. Celý vplyv zmien ponuky peňazí sa začne premietiť do cien, ktoré porastú v rovnakom pomere ako kúpyschopný dopyt.

Stanovené predpoklady však znamenali v porovnaní s ekonomicou realitou značné zjednodušenie, a preto Keynes v druhom kroku od týchto skutočností neabstrahoval a začlenil ich do analýzy. V dôsledku toho sa zmenilo jeho pôvodné vysvetľovanie inflácie, a to na základe týchto piatich faktorov:

1. Efektívny kúpyschopný dopyt sa nemusí meniť v rovnakom pomere ako množstvo peňazí. Podľa Keynesa vplyv zmien množstva peňazí v obehu na výšku kúpyschopného dopytu sa nedá vysvetliť prostriedkami kvantitatívnej teórie peňazí, ale ho treba hľadať v analýze preferencie likvidity (ktorá udáva, o koľko musí úroková miera klesnúť, aby mohlo byť nové množstvo peňazí pohlietými, ktorí chcú mať v držbe hotovosť), dopytu po investíciách (ktorý ukazuje, o koľko daný pokles úrokovej miery zvýši investície) a z multiplikátora investícií (ktorý určuje, o koľko zvýši prírastok investícií celkový efektívny dopyt). Na presné určenie vplyvu zmeny množstva peňazí na výšku kúpyschopného dopytu však nestačí spravidla ani táto analýza, pretože uvedené funkcie čiastočne závisia od elasticity rozsahu produkcie a výrobných nákladov (t. j. nominálnych miezd a odmien faktorov vzhľadom na zmeny celkového kúpyschop-

ného dopytu). Očakávania vzhľadom na vyhliadky investícií môže okrem toho meniť aj monetárna politika. Ak sa vezmú všetky tieto skutočnosti do úvahy, možno podľa Keynesa dospieť len k veľmi všeobecnému záveru, že v dôsledku vzrastu množstva peňazí v ekonomike s najväčšou pravdepodobnosťou vzrastie aj efektívny kúpyschopný dopyt. Tento prírastok bude zhruba zodpovedať danému zvýšeniu množstva peňazí a bude s ním v rovnováhe. K poklesu kúpyschopného dopytu v prípade zvýšenia množstva peňazí by mohlo dôjsť len v prípade mimoriadnych okolností.

2. Keďže používané výrobné zdroje nie sú homogénne, nemusia byť výnosy pri postupnom raste zamestnanosti konštantné, ale môžu tiež rásť alebo klesať. Keynes bol presvedčený, že výnosy budú mať skôr klesajúcu tendenciu, a preto možno predpokladať, že náklady a ceny začnú rásť ešte pred dosiahnutím plnej zamestnanosti.

3. Jednotlivé činitele výroby nemusia byť celkom zastupiteľné, a preto sa môže stať ponuka určitých druhov zdrojov nepružnou aj za situácie neúplnej zamestnanosti. V súvislosti s tým začnú vznikáť tzv. úzke profily a ceny tohto tovaru začnú rásť ešte pred dosiahnutím plnej zamestnanosti. Pružnosť ponuky bude podľa Keynesa do určitej miery závisieť aj od dĺžky časového obdobia, pretože rozšírenie výroby si spravidla vyžaduje dlhšie časové obdobie. Veľmi veľké zvýšenie dopytu v krátkom období pritom môže vyvolať vznik úzkych profilov aj vtedy, keď existuje značná nezamestnanosť. A naopak, ak sa bude zvyšovať dopyt týkať dlhšieho časového obdobia – niekedy dokonca aj v prípade pomerne vysokej zamestnanosti výrobných faktorov – bude pružnosť ponuky podstatne vyššia a úzke profily môžu byť úplne alebo aspoň čiastočne odstránené.

4. Jednotka mzdy môže mať tendenciu k rastu ešte pred dosiahnutím plnej zamestnanosti, a to najmä pri zvýšení ziskov. Z tohto dôvodu bude určitá časť každého zvýšenia efektívneho dopytu pravdepodobne pohlietá vzostupnou tendenciou jednotky mzdy. Takú situáciu, pri ktorej ďalší vzostup efektívneho kúpyschopného dopytu môže viesť k zvyšovaniu jednotky mzdy, možno podľa Keynesa z určitého hľadiska považovať za stav čiastočnej inflácie, ktorá je do určitej miery analogická aj s absolútnou infláciou. Tá je podľa Keynesa výsledkom vzostupu efektívneho kúpyschopného dopytu pri plnej zamestnanosti.

5. Odmeny výrobných faktorov, ktoré vstupujú do hraničných nákladov sa spravidla nemenia v rovnakom pomere. Jednotlivé sadzby odmien rôznych faktorov vyjadrené v peniazoch vykazujú rôzne stupne nepružnosti a tiež môžu mať rôzne pružnosti ponuky, ktorými reagujú na zmeny ponúkaných peňažných odmien. Za najvýznamnejšiu zložku nákladov považoval Keynes



mzdové náklady. S rastom zamestnanosti, ak vyvolá zvýšený efektívny kúpyschopný dopyt rýchlo zmenú prevládajúcich odhadov do budúcnosti vzhľadom na okamih, keď bude nevyhnutné obnoviť výrobné faktory, začínajú tieto náklady – a súčasne s tým aj ceny – spravidla rýchlo rásť.

Za skutočnú alebo absolútnu infláciu označoval Keynes takú situáciu, keď dochádza k rastu cien až v okamihu dosiahnutia plnej zamestnanosti, keď sa celý prírastok kúpyschopného dopytu premieta len do rastu cien. Charakterizoval to týmito slovami: „Ak nevyvolá ďalšie zvýšenie veľkosti efektívneho dopytu už ďalšie zvýšenie produkcie a ak sa prejaví výlučne vo zvýšení nákladov jednotky, ktoré je celkom úmerné zvýšeniu efektívneho dopytu, bude dosiahnutý stav, ktorý možno výstižne označiť ako stav skutočnej inflácie“ [3].

Rast cien v situácii, keď v ekonomike zatiaľ nebola dosiahnutá plná zamestnanosť, označil Keynes ako poloinfláciu. Príčiny tohto rastu však považoval za druhotné a takého rastu cien sa príliš neobával, pretože mal byť podľa jeho názoru minimálny. Okrem toho sa domnieval, že mierny rast cien stimuluje ekonomickú aktivitu a tým napomáha dosiahnutie plnej zamestnanosti.

V tejto súvislosti treba pripomenúť, že Keynes vo svojej analýze inflácie zdôrazňoval, že analyzovaný komplex vzťahov sa týka predovšetkým krátkodobých účinkov zmien množstva peňazí na ceny. Naznačil, že z dlhodobého hľadiska by bolo pravdepodobne možné nájsť jednoduchšie vzťahy. Bol však presvedčený, že to je skôr otázka historického zovšeobecnenia ako čistej teórie. V dlhom období môže podľa neho celkom dobre existovať nejaký „hrubý“ vzťah medzi národným dôchodkom a množstvom peňazí. Okrem množstva peňazí potrebného v aktívnom obehu vraj môže existovať „nejaká pomerne stála časť národného dôchodku“, nad úroveň ktorej nebudú ľudia ochotní držať ho v podobe nečinných zostatkov, pokiaľ bude úroková miera vyššia ako určité psychologické minimum. Výkyvy nadbytočných peňazí vo vzťahu k potrebám aktívneho obehu potom budú mať tendenciu zvyšovať a znižovať úrokovú mieru. Tieto zmeny úrokovvej miery budú ovplyvňovať výšku kúpyschopného dopytu, ktorého zmeny povedú k tomu, že sa po nejakom čase ustáli určitá priemerná veľkosť, ktorá bude zodpovedať stálemu pomeru medzi národným dôchodkom a množstvom peňazí, ku ktorému bude mať verejnosť tendenciu skôr alebo neskôr sa vrátiť. Keynes predpokladal, že by tieto dlhodobé tendencie a výkyvy boli pravdepodobne menej problematické pri pohybe hore než dole. Pri dlhodobom nedostatku peňazí sa v ekonomike skôr zmení peňažný štandard alebo peňažný systém, než aby sa znížila nominálna jednotka mzdy. Preto sú podľa Keynesa veľmi dlhodobé pohyby cien takmer vždy orientované smerom nahor [1].

Pristup k inflácii v období po Všeobecnej teórii

V období po Všeobecnej teórii sa zaoberal Keynes problémom inflácie najmä v súvislosti s druhou svetovou vojnou. Jeho najvýznamnejšou prácou tohoto obdobia bola kniha Ako zaplatiť vojnu (How to Pay for the War), ktorá vyšla v roku 1940. Vysvetľovanie inflácie v tejto práci sa stalo základom tvrdenia, že keynesovská ekonómia platí nielen v situácii depresie ekonomiky, ale aj inflácie, a tiež základom nekeynesovského vysvetľovania inflácie pomocou tzv. inflačnej medzery.

Za inflačnú medzeru považoval Keynes medzeru (rozdiel) medzi vyššou úrovňou kúpyschopného dopytu a nižšou úrovňou ponuky tovaru a služieb. Podľa neho vzniká preto, lebo v čase vojny je obmedzený rozsah ponuky tovaru a služieb pre civilnú spotrebu. Na civilnú spotrebu je určené len to, čo zostane, ak sa od celkovej produkcie upravenej o saldo obchodnej bilancie odpočítajú vojnové výdavky. Nižšiu ponuku by bolo možné podľa Keynesovho názoru uviesť do súladu s vyšším dopytom prostredníctvom inflácie, vyšším zdanením, kontrolou cien (resp. pridelovým systémom) alebo odložením platieb.

Keynes považoval za najjednoduchší prostriedok na dosiahnutie súladu medzi ponukou a dopytom inflačný rast cien. Takyto rast cien však zvýši aj celkové príjmy tým, že výrobcovia získajú dodatočné zvláštne („z neba spadnuté“) zisky [1]. Ak celú ziskovú časť dobrovoľne neusporia, objavia sa v budúcom období zvýšený kúpyschopný dopyt. Na vyrovnanie ponuky s dopytom potom bude potrebné ďalšie zvýšenie cien a týmto spôsobom bude proces rastu cien neustále pokračovať bez hraníc.

Takyto rast cien by sa však podľa Keynesa výrazne spomalil, ak by vláda podstatnú časť kúpyschopného dopytu odčerpala prostredníctvom dane z nadmerných ziskov. Okrem toho predpokladal, že ešte značnú časť príjmov, ktorá po zdanení zostane, príjemcovia dobrovoľne usporia, takže z celkového dodatočného dopytu sa na trhu objaví len malá časť. Keynes uvažoval o takej malej časti, že by k následnému vyrovnaniu ponuky s dopytom stačil dvojitý až trojpercentný rast cien, ktorý by ešte ďalej mohol byť eliminovaný miernym zvýšením daní.

V súvislosti s infláciou videl Keynes nebezpečenstvo v možnej reakcii robotníckej triedy, ktorá by žiadala zvýšenie nominálnych miezd. Pri vyjednávaní o vyššie mzdy by bola pravdepodobne úspešná, pretože vzácnosť práce by podnikateľov nútila (ak by si chceli zamestnancov udržať) zvýšiť mzdy. Boli by ochotní zvyšovať mzdy aj preto, lebo podstatnú časť z ich nadmerných ziskov aj tak odčerpá štát v podobe daní. Ak sa mzdy budú meniť proporcionálne so životnými nákladmi, potom inflácia porastie prakticky

neobmedzene. Keynes predpokladal, že proporcionálnemu rozvinutiu inflačnej špirály pravdepodobne zabráni existencia časových oneskorení. Vo svojich ďalších prácach však vyslovil názor, že oneskorenia medzi cenami nie je dostatočné na to, aby mohla byť inflácia účinným nástrojom likvidácie inflačnej medzery.

Neskôr teda Keynes nepovažoval infláciu za najlepší prostriedok na vyrovnanie ponuky a dopytu. Obával sa jej ekonomických dôsledkov a v spojení s vyšším zdanením ju nepovažoval za vhodnú ani z politických dôvodov, pretože vedie len k odčerpaniu nadbytočných prostriedkov robotníckej triedy do štátneho rozpočtu. To znamená, že sa vyššie nominálne mzdy ako prejav zvýšeného pracovného úsilia nemôžu prejavíť vo zvýšení spotreby a životnej úrovne robotníckej triedy.

Za vhodnú nepovažoval Keynes ani kontrolu životných nákladov založenú spravidla na spojení pridelového systému a zmrazenia cien, prípadne aj miezd. Toto opatrenie podľa neho likviduje slobodnú možnosť voľby spotrebiteľa a stanovenie pevných cien na obmedzené množstvo spotrebného tovaru nevyhnutne povedie k nedostatku tovaru v obchodoch, v dôsledku čoho budú musieť nakoniec dôjsť k zavedeniu všeobecného pridelovania. Tieto prostriedky by sa podľa Keynesa dali využiť len ako doplnkové.

Za najpriateľnejšiu formu zosúladenia ponuky a dopytu považoval Keynes dočasné odčerpávanie nadmerného kúpyschopného dopytu formou odložených platieb. Odložené platy mali predstavovať určité percento z príjmu nad základným limitom a mali byť dobrovoľne ukladané vo forme viazaného vkladu u podporných spolok, odborových organizácií alebo iných inštitúcií oprávnených na nemocenské poisťovanie.

V závere tejto časti treba podotknúť, že pre ďalší vývoj keynesovskej ekonomie neboli najdôležitejšie konkrétne Keynesove odporúčania na odstránenie inflačnej medzery. Dôležitá bola použitá metóda skúmania, t. j. prístup k inflácii z hľadiska inflačnej medzery. Práve toto vysvetľovanie inflácie sa stalo základom stanoviska, že keynesovská ekonómia má všeobecne platný charakter, t. j. že pomocou nej možno analyzovať ekonomiku, ktorá je vo fáze recesie, ale tiež vo fáze expanzie, pričom rovnaký súbor nástrojov hospodárskej politiky možno používať tak na dosahovanie plnej zamestnanosti, ako aj na boj proti inflácii.

Literatúra:

1. Tesařová, S.: Keynesiánství a inflace: kritická analýza. Kandidátska dizertačná práca, 1987.
2. Milejkovskij, A. G. – Osadčaja, I. M.: Kritika současné buržoazní politické ekonomie. Praha, Svoboda 1981.
3. Keynes, J. M.: Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz. Praha, NČSAV 1963.



ÚROKOVÁ MIERA ALEBO ÚROKOVÁ SADZBA

Ing. Eva Horvátová
Ekonomická univerzita, Bratislava

Určenie kvalifikovaného rozdielu medzi pojmami úroková sadzba a úroková miera vychádza z definovania pojmov sadzba a miera.

Pojem sadzba jednoznačne určuje cenu produktu alebo služby, prípadne záväzku alebo pohľadávky stanovenú ako percento zo základu. Z tejto všeobecnej formulácie vyplýva, že pojem úroková sadzba vyjadruje stanovenie ceny produktu, teda úveru, obnosu peňazí, prípadne výšku záväzku alebo pohľadávky pri obchodoch na abstraktné (nacionálne) istiny.

Úroková sadzba môže byť za určitých podmienok cenou úveru, nemožno však a priori tvrdiť, že úroková sadzba sa automaticky rovná cene úveru. Úroková sadzba pozostáva z dvoch zložiek:

a) primárna (prime rate),
b) dodatočná, ktorá môže mať formu úrokovvej zrážky alebo úrokovvej prirážky, a to podľa bonity klienta alebo typu operácie.

Cena úveru sa ďalej odlišuje od úrokovvej sadzby tým, že cena úveru zahŕňa aj ostatné náklady na poskytnutý úver, napríklad obrátovú províziu, manipulačný poplatok.

Pojem úroková sadzba sa teda veľmi približuje obsahu pojmu cena úveru, stotožňovať ich však možno len abstrahujúc od uvedených detailných rozdielov. Význam pojmu miera predpokladá pomer, teda podiel minimálne dvoch veličín.

Úroková miera predpokladá pomer medzi úrokom v jeho absolútnom vyjadrení a inou veličinou, napríklad kapitálom, resp. peňažnou sumou.

Úroková miera je suma úroku platená za jednotku času. Inými slovami, ako odmenu za možnosť vypožičania fondov musia ľudia zaplatiť určitú ročnú sumu. Úrokovú mieru predstavujú náklady na vypožičanie fondov, ktoré sa merajú ročne v dolároch na jeden vypožičaný dolár. (Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., *Ekonomia I.*, str. 261)

Z toho vyplýva, že ročné náklady na jeden dolár pri úrokovvej sadzbe 12 % p. a. predstavujú 0,12 dolárov.

Absolútne číslo je síce veľmi jednoduché previesť na percentuálne vyjadrenie, to však nemení podstatu rozdielu medzi úrokovou mierou a úrokovou sadzbou.

Úrokovú sadzbu možno stanoviť vopred

(ex ante) ako dohodu budúcich podmienok, ako teoretickú možnosť využiť, resp. nevyužiť určité podmienky. Preto sa úroková sadzba v jej pravom význame používa ako výnosové kritérium na porovnávanie výnosovosti investícií.

Napríklad:

$$\text{kurz akcie} = \frac{\% \text{ dividendy}}{\% \text{ úrokovvej sadzby}} \times \text{nominále}$$

alebo

$$\text{kurz akcie} = \frac{\text{dividenda}}{\text{úroková sadzba}}$$

Úroková miera vyjadruje vzťah úroku ako absolútnej veličiny (nie percento) k inej veličine, napríklad ku kapitálu, peňažnému obnosu. Argumentácia bude presvedčivejšia, keď uvedieme príklad:

Banka predáva cenné papiere s nominálnou hodnotou 100 jednotiek s 20 % diskontom, to znamená za 80 jednotiek. V čase splatnosti cenných papierov bude investori (kupujúcemu) vyplatená celá suma 100 jednotiek.

Hodnotenie situácie z pohľadu investora:

- nakupuje cenné papiere za 80 jednotiek,
- prírastok ceny (úrok) predstavuje 20 jednotiek,
- zhodnotenie investície z jeho pohľadu je:

$$\frac{20}{80} = 0,25$$

Z pohľadu investora možno hovoriť, že úroková miera je 0,25 vyjadrená v percentách 25 %.

Hodnotenie situácie z pohľadu banky:

Banka predáva cenné papiere za 80 jednotiek, získa zdroje (pasívum) 80 jednotiek, ale už v momente predaja cenných papierov jej vznikne záväzok (pasívum) 100 jednotiek.

Záväzok banky (pasívum) je vyšší ako skutočný disponibilný zdroj (pasívum) o 20 jednotiek. Túto situáciu možno prirovnať k takému stavu splácania vypožičaných prostriedkov, akoby úrok 20 jednotiek bol investovi vyplatený vopred. V skutočnosti má investor úrok iba prisľúbený v čase splatnosti, ale nepochybuje o tom, že ho dostane. 20 jednotiek ešte nejestvuje, ale v bilancii už vystupujú ako záväzok (pasívum).

Situáciu možno zjednodušene znázorniť schémou účtu pasív:

P ... – Účet pasív	
	1. Záväzok 100
	– disponibilný zdroj 80
	– úrok 20
Náklady	Výnosy
2. Úrok 20	
P ... – Účet pasív	
	3. Zostatok 80
	(= disponibilný zdroj)

Sumu úroku banka vníma ako cenu za celý záväzok, teda za 100 jednotiek. Práve tento príklad ukazuje, že úroková sadzba vyjadruje aj potenciálnu možnosť získania zdrojov ako % sadzba odvodená z pomyselnéj sumy 100 jednotiek. V čase stanovenia tejto sadzby suma 100 jednotiek vystupuje len ako pomyselná suma a cenné papiere budú mať hodnotu 100 jednotiek až v čase splatnosti.

V čase predaja sa cenné papiere predávajú za cenu vyjadrenú:

$$\text{cena} = \text{nominále} \times \frac{P \times M \times d}{365 \times 100}$$

P – istina (100 jednotiek)

M – úroková sadzba 20 %

d – počet dní do splatnosti

Keď chce investor predat cenné papiere pred splatnosťou, stanovuje sa nasledovná cena:

$$\text{cena} = \text{nominále} \times \frac{P \times M \times (365 \text{ dní do splatnosti})}{365 \times 100}$$

Pri výpočte ceny cenných papierov na trhu sa vychádza tiež z úrokovvej sadzby. Aké závery vyplývajú z uvedeného príkladu:

- ukázalo sa, že investor dosiahol úrokovú mieru 25 % pri platnej úrokovvej sadzbe banky 20 %. Úroková miera slúži na posúdenie výnosu z investície na peňažnom trhu a úroková sadzba predstavuje objektívnu podmienku na trhu, ktorá jestvuje tak, že ju možno využiť alebo nie.

Používanie pojmu úroková miera si vyžaduje citlivý prístup, nakoľko je jeho správna aplikácia obmedzená.

Keď hovoríme o podmienkach získania úveru alebo uloženia peňazí v banke, je vhodné používať výraz **úroková sadzba**.



BELGICKÉ KRÁĽOVSTVO

HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ BELGICKEJ MENY

Štátne zriadenie

Belgicko je konštitučná monarchia. Poslanecká snemovňa (dolná komora parlamentu) má 212 členov volených na štyri roky podľa systému pomerného zastúpenia. Senát (horná komora) má 184 členov: 106 senátorov volia priamo, 51 volia provinčné rady, 26 kooptuje Senát. Členom Senátu je i následník trónu. Kráľ vymenúva ministerského predsedu a na jeho odporúčanie ostatných členov vlády. Regionálne vlády Flámska, Valónska a Bruselu sú zložené z poslancov a volených senátorov z každej oblasti.

Prirodné podmienky

Juhovýchod zaberá zalesnená plošina Ardeny s najvyšším vrchom Botrange (694 m). Úrodná spráň pokrýva nížiny stredného Belgicka, ktoré sú významnou poľnohospodárskou oblasťou. Rovinatý, nízko ležiaci sever tvorí piesočnatá plošina Kempenland na východe a Flámska nížina na západe.

Hospodárstvo

Na severe a v strednej časti krajiny je väčšinou úrodná pôda a k vysokým úrodám pšenice, cukrovej repy, zeleného a suchého krmiva prispieva i pokľnbe. Najdôležitejším priemyselným odvetvím je obrábanie kovov, pôvodne založené na malých ťažiskách nerastných surovín v Ardenách. Významnú úlohu má i textilný, chemický, keramický, sklársky a gumársky priemysel, ale okrem uhlia sa väčšina surovín musí dovážať.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 frank (Franc) = 100 Centimes. ISO kód BEF. Adresa emisej banky: Banque Nationale de Belgique - Nationale Bank Van België - Belgische Nationalbank, 14, Boulevard de Berlaimont, B-1000 Bruxelles, Belgique

História štátu

Po keltskom osídlení (štát sa volá po jednom kmene - Belgoch) sa územie dnešného Belgicka stalo súčasťou Rímskej ríše, v ranom stredoveku súčasťou Franskej ríše. V 11. a 12. stor. vznikli na belgickom území

viaceré grófstva, ktoré sa od r. 1384 dostali pod nadvládu Burgundského vojvodstva. V 12.-14. stor. patrili Bruggy, Gent a ostatné flámske textilné strediská k najprosperujúcejším mestám Európy. Územie burgundských vojvodov r. 1504 zdedili španielski

Prímorský štát v západnej časti Európy s rozlohou 30 519 km² (136. miesto na svete), s počtom obyvateľov 10 063 000 (74. miesto), hlavné mesto Brusel (Bruxelles). Belgicko je federálny štát pozostávajúci z troch oblastí: Flámska, Valónska a Bruselu. Je členom OSN, EÚ, OECD, NATO. Úradným jazykom je francúzština, flámčina, ďalej sa používa nemčina. Náboženstvo: rímskokatolícke (86 %).

Habsburgovci. Keď koncom 16. stor. povstali protestantské holandské provincie a získali nezávislosť, katolícky juh Nizozemska (Belgicko) ostal pod španielskou nadvládou. Od r. 1516 (s prestávkami) tvorilo súčasť Španielskeho Nizozemska, po vojnách o španielske dedičstvo od r. 1714 bolo v držbe rakúskych Habsburgovcov. Pri zmätkoch počas Veľkej francúzskej revolúcie Belgickania vyhnali Rakúšanov (r. 1791), ale r. 1793 Francúzsko toto územie anektovalo. Po napoleonských vojnách, ktoré sa skončili v Belgicku bitkou pri Waterloo, bolo vytvorené Spojené kráľovstvo holandské (r. 1815). R. 1830 povstali Belgickania proti holandskej vláde a vyhlásili vlastnú samostatnosť, londýnsky kongres veľmocí (r. 1831) uznal neutralitu Belgicka. Kráľovskú korunu ponúkli strýkovi kráľovnej Viktórie Leopoldovi zo sasko-coburgsko-gothajskej dynastie. R. 1839 sa k Belgicku pripojila väčšina územia Luxemburska (s valónsky hovoriacim obyvateľstvom). Belgickú neutralitu porušila r. 1914 nemecká invázia. Statočný odpor kráľa Alberta v r. 1914-1918 získal medzinárodný obdiv, kapitulácia Leopolda III. po opätovnej nemeckej okupácii Belgicka (1940-1945) bola ostro kritizovaná. R. 1960 sa Belgicko vzdalo Belgického Konga (Zaire), ktoré získal Leopold II. (1879) ako svoj osobný majetok. Národnostné napätie medzi Flámami a Valónmi dospelo v r. 1980 k poskytnutiu autonómie Flámsku a Valónsku a k federalizácii štátu. Táto skutočnosť bola potvrdená aj zmenou ústavy v r. 1993.

História meny

Na území dnešného Belgicka sa objavili prvé mince v 3. stor. pred n. l., keď keltski

bojovníci priniesli zo svojich ciest mince z oblasti Stredozemného mora. Prvé razby - zlaté statery a ich diely - pochádzajú z 2. stor. pred n.l. Razba mincí vyvrcholila v polovici 1. stor. pred n. l., keď belgické kmene kládli odpor invázii G. I. Ceasara. Mince z toho obdobia sa podobajú minciam, ktoré razili Kelti v Germánii. G. I. Ceasar dobyl belgické územie r. 49. pred n. l. Ďalších vyše 400 rokov na tomto území obiehali rímske mince razené v Ríme, Lyone a neskôr v Trevíre. Po rozpade Rímskej ríše sa územie stalo súčasťou Franskej ríše. V Antverpách, Huye, Namure

a Tournai razili Merovejovci zlatý tremisis. Za vlády Karolovcov sa razili denáre, hoci väčšina mincí v obehu pochádzala z územia mimo dnešného Belgicka. Po rozdelení Karolovskej ríše sa dnešné územie Flámska stalo súčasťou Franskej ríše (s mincovňami Bruggy, Gent, Courtrai a Tournai) a východná časť sa stala súčasťou Lotrinska (s mincovňami Maastricht, Huy, Liege, Mons, Namur a Dinant). Nie všetky mincovne pracovali nepretržite, v 9. stor. sa razilo málo mincí. Koncom 10. stor. vznikli a upevnili sa mincovne v oblasti grófstiev Flandersko, Namur, Hainault a Limburg, vojvodstva Brabant a biskupstva v Liege, ktoré razili svoje mince až do zjednotenia za burgundských panovníkov. Vo Flandrii razil denáre Baudouin II. Razba mincí bola prerušená vpádmi Vikingov. Až za Baudouina IV. sa obnovila razba denárov s karolovským dizajnom. Theoduin bavorský ako prvý biskup z Liege razil denáre so svojim portrétom a menom. V 12. stor. razili denáre so svojim menom a portrétom vojvodovia brabantski. Razba denárov sa rozšírila najmä v 13. stor., viac ako 30 mincovní razilo mince s rôznymi motívami. Koncom 13. stor. si prudko sa rozvíjajúci obchod vynútil razbu väčších mincí. Margaréta z Konštantinopolu začala raziť mincu nazývanú baudekin, ktorá bola ekvivalentom anglickej dvojpenice (2 penny). Mince sa nazývala aj cavalier, pretože zobrazovala rytiera na koni. Koncom 13. stor. sa razili kópie anglickej penny Eduarda I. - sterlingy. Začiatkom 14. storočia sa začali raziť imitácie tureckého groša - gros alebo groten. V tomto období mincová sústava pozostávala zo strieborných sterlingov, baudekinov alebo 1/2 grotenov a grotenov - ako drobné mince sa razili denáre. V 14. stor.



Brabantsko – Filip Pekný (1494–1506): biely groš vľavo dole; r. 1499 reverz vpravo hore; r. 1500 averz



Brabantsko – Ján III. (1312 až 1355): turský groš, mincovňa: Antverpy, averz



sa začali v tejto oblasti raziť zlaté mince. Louis I. de Crécy z Flanderska začal raziť kópie florénov. Louis II. sa inšpiroval ťažkými gotickými francúzskymi zlatými mincami a razil kópie chaise a mouton. V Brabantsku sa razili zlaté pieters zobrazujúce sv. Petra. Filip le Hardi ako gróf z Flanderska začal v r. 1344 raziť zlatú mincu noble. Jeho vnuk Filip Dobrý zjednotil v r. 1434 mincový systém, ktorého základom sa stal flámsky groš (nazýval sa aj patard alebo sol), ktorý sa rovnal 12 denárom a 24 mijtom. Najdôležitejšie mince v tom čase boli zlatý florén sv. Ondreja, strieborný patard a dvojpatard. Mity a dvojmity, nazývané tiež „čierne peniaze“, sa razili zo zliatiny obsahujúcej striebro. V 16. stor. sa územie stalo súčasťou Habsburgskej ríše, ale mincový systém sa veľmi nezmenil. Jeho základom aj naďalej zostal florén a patard alebo briquet. Z času na čas sa objavili zaujímavé razby, ako napr. zlatý real Filipa Plavého alebo zlatý toison Karola V. Za Karola V. sa zmenil aj dizajn floréna. V r. 1521 začal raziť mincu so svojím portrétom zlatý real (= 60 solov alebo stuiverov, alebo 3 florény) a nový karolovský florén (= 40 solov). Od r. 1517 razil veľkú striebornú mincu s rovnakým názvom carolus (= 20 solov). Z čistej medi sa razili mince

courte (= 3 mijty) a dvojmity. Po abdikácii Karola v r. 1555 burgundské územia zdedil jeho syn Filip II. Španielsky. Začali sa raziť veľké medené mince – gigot (= 6 mijty) a liard (= 12 mijtov), ďalej sa razili zlaté realy, strieborný écu alebo Filipsdaalder (= 35 solov) a jeho diely. Počas holandského povstania sa razili núdzové peniaze. V r. 1585 južné provincie pripadli pod španielsku vládu a boli pod ňou až do zániku dynastie španielskych Habsburgovcov v r. 1700. Nový mincový systém bol vytvorený v r. 1612. Pozostával z nasledujúcich mincí: medený liard (= 1/4 sol), bilonová minca patard (= 1 sol), strieborný escalin alebo schelling (= 6 solov), dve väčšie strieborné mince patagon (= 48 solov) a ducaton (= 60 solov) s dielmi 1/8, 1/4, 1/2, zlatý sovereign a jeho diely 1/2 a 2/3 a dvojsovereign. Na strieborných minciach bol znázornený portrét panovníka alebo erb, zlaté mince zobrazovali portrét panovníka. Najdôležitejšie mincovne v 17. stor. boli Brusel, Antverpy, Bruggy, Tournai, Maastricht a Bois-le-Duc, a mimo územia dnešného Belgicka Arras a Luxemburg. Karol II. zaviedol úplnú mechanizáciu v razbe mincí. Prvý bourbonský španielsky kráľ Filip V. razil mince v Španielskom Holandsku do r. 1711. Vo vojne o španielske dedičstvo (1703 až 1713) rakúsky arcivojvoda Karol obsadil španielske provincie a razil tu mince vo svojom mene. V r. 1711 sa stal rímskym cisárom ako Karol VI. a územie od r. 1714 pripadlo rakúskym Habsburgovcom. Počas vlády Márie Terézie nakrátko územie obsadili Francúzi, ktorí prerušili miestnu razbu mincí s nápisom „AD USUM BELGII AUSTRIACI“. Od r. 1757 bola jedinou fungujúcou mincovňou mincovňa v Bruseli. Novinkou bolo zavedenie 1/4, 1/2 a 1 kronenthaler (= 54 solov), ktoré nahradili dukaton a jeho diely. V r. 1790 vytvorené Spojené belgické štáty razili zlaté mince liony a strieborné floriny. V r. 1794 Francúzsko pripojilo belgické územia k Francúzsku. Mincovňa v Bruseli bola okamžite zatvorená. Až do r. 1814 boli v obehu francúzske mince. Po páde Napoleona sa v Bruseli opäť

od r. 1816 razili mince pre nový systém: 1 gulden alebo florin = 100 centov. Nové medené mince mali nominály 1/2 a 1 cent, strieborné mince 5, 10, a 25 centov, 1/2, 1 a 3 floriny, zlaté mince 5 a 10 florinov. Na obchodné účely sa razili zlaté dukáty. Súkromná banka Societé Général pour favoriser l'Industrie Nationale začala r. 1822 vydávať prvé papierové peniaze. R. 1835 bola založená Banque de Belgique. Okrem týchto bánk mali právo vydávať papierové peniaze ďalšie dve banky. V dôsledku ekonomických problémov bánk vláda založila Banque Nationale a určila nové pravidlá vydávania peňazí. Po r. 1830 sa monetárny systém v podstate nezmenil: 1 frank = 100 centimov, Razili sa medené mince 1, 2, 4, 10 centimov, strieborné mince 20 centimov, 1/2, 1, 2, 2 a 1/2, 5 frankov a zlaté mince 10 a 20 frankov. Na líčnej strane sa zobrazoval kráľovský portrét alebo monogram a flámsky lev, na rubu štátny znak. Charakteristickým znakom belgického mincovníctva je razba mincí vo francúzskej a flámskej verzii. Neskôr v dôsledku inflácie vypadli z obehu mince z najmenšími nominálnymi hodnotami: 1 centime (1912), 2 centimy (1919), 5 centimov (1942), 10 centimov (1946) a 20 centimov (1960). Po 1. sv. vojne sa Belgicko pokúsilo obnoviť zlatú menu. R. 1926 bola zavedená nová jednotka „Belga“ ako záúčtovacia jednotka pre zahraničné platby. Rovnala sa piatim belgickým frankom. Peniaze z tohto obdobia boli označené dvojakým spôsobom, ako franky a ako belgy. Dvojfranková minca prestala obiehať v r. 1930, posledné zlaté mince 20 frankov sa razili v r. 1914. Počas 1. sv. vojny sa drobné mince razili zo zinku, počas 2. sv. vojny sa zo zinku razili aj 1 a 2 franky. Medzičasom nikel a medinikel nahradili meď a striebro, hoci v období 1933–1950 sa razili strieborné mince 20, 50 a 100 frankov. Sústavu súčasných mincí tvorí bronzová minca 0,50 F, niklová minca 1 F, hliníkovo-niklová minca 5 F, 20 F, niklová minca 50 F, poniklovaná strieborná minca 500 F, ďalej je to zlatých 50 écu a strieborných 5 écu.

Motívy belgických bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 frankov (rozmery 139 x 76 mm)

Bankovka je venovaná Jamesovi Ensorovi (1860–1949), jednému z veľkých maliarov na prelome storočí. Jeho práce silne ovplyvnili umelcov 19. a 20. stor. Okrem portrétu je na líčnej strane maska. Na rubovej strane je scéna z morskej pláže. Kúpacie kabínky obklopené grotesknými postavami približujú zvláštny maliarov prejav.



Bankovka s nominálnou hodnotou 200 frankov (rozmery 144 x 76 mm)

Adolphe Sax (1814–1894), zobrazený na tejto bankovke, získal svetovú slávu objavom viacerých hudobných nástrojov, najmä však saxofónu. Vpravo od portrétu sú štylizované noty a časť saxofónu. Na rubovej strane bankovky sú profily troch džezových saxofonistov, vpravo silueta mesta Dinant, rodiska A. Saxa.





DIVIDENDOVÁ POLITIKA A JEJ APLIKÁCIA V PRAXI

Doc. Ing. Jozef Kráľovič, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Postupná transformácia ekonomiky a v rámci nej privatizácia, ktorej výsledkom je zmena štátneho vlastníctva podnikov na súkromné, vznik akciových spoločností, inštitucionálnych a drobných investorov a akcionárov vyžaduje štúdium a zvládnutie problémov teórie a praxe dividendovej politiky.

Cieľom tohto príspevku je priblížiť čitateľovi dividendovú politiku ako významnú oblasť finančného rozhodovania podniku, akciovej spoločnosti. V žiadnom prípade však nemôže obsiahnuť všetky jej stránky, najmä nie rozsiahlu oblasť teórie dividendovej politiky. Uvedieme iba niekoľko základných poznámok, užitočných pre rozhodovanie finančných manažérov, investorov a akcionárov a poznámok pre ďalšie štúdium problematiky.

Úloha dividendovej politiky

Jedným z najdôležitejších finančných výsledkov podniku vyjadrujúcich úspešnosť a efektívnosť podnikateľskej činnosti je zisk. Jeho rozdelenie závisí predovšetkým od platných úprav rozdeľovania zisku. Spravidla sa rozdeľuje na úhradu daní, na výplatu dividend a na samofinancovanie podniku.

V podnikoch jednotlivcov je rozdeľovanie zisku relatívne jednoduché, pretože záujem majiteľa podniku a záujem podnikateľa je totožný. Obdobne v osobných spoločnostiach, kde vzhľadom na spravidla blízke vzťahy spoločníkov (hoci v praxi aj tu môže dochádzať k istým diferenciam v záujmoch) nepovažuje sa problematika rozdeľovania zisku na samofinancovanie a na podiel pre majiteľov kapitálu za zložitú. Väčšie komplikácie v tejto oblasti vznikajú najmä v kapitálových spoločnostiach, v ktorých dochádza často ku stretaniu protichodných záujmov akcionárov, manažérov a zamestnancov. Preto venujeme ďalej pozornosť dividendovej politike kapitálových spoločností.

Čistý zisk spoločnosti (a. s.) po zdanení je výnosom akcionárov (vlastníkov). Z teoretického hľadiska by mal byť teda celý zisk rozdelený medzi akcionárov vo forme dividend a oni by mali rozhodnúť o jeho optimálnej alokácii. Akcionári by mali rozhodnúť, či reinvestovať svoj podiel na zisku do spoločnosti alebo investovať do výnosnejšej oblasti podnikania mimo spoločnosti. Dividendová politika tento rýdzo teoretický prístup posúva do roviny teoreticko-praktickej, teda určuje, koľko z vytvoreného zisku je výhodné a podnikateľsky

správne ponechať v spoločnosti a koľko vyplatiť na dividendách a následne stanovuje aj výšku dividendy pripadajúcu na jednotlivé druhy akcií.

Druhy a formy dividend

Pri štúdiu základných pojmov dividendovej politiky uplatňovanej vo firmách vyspelých krajín s trhovou ekonomikou sa môžeme stretnúť s mnohými druhmi a formami dividend.

Podľa druhu akcie, na ktorú je dividendy vyplácaná, rozlišujeme bežnú alebo kmeňovú dividendu a prioritnú dividendu. Prioritná dividendy môže mať ešte diferencované podoby v závislosti od osobitosti práv, ktoré sú spojené s vlastníctvom prioritných akcií.

Ďalším klasifikačným hľadiskom je spôsob, akým sú dividendy distribuované. Väčšina dividend je vyplácaná v hotovosti, ale dividendy môžu mať aj nehotovostnú podobu, a to buď ako akciová dividendy, alebo formu nepeňažného majetku spoločnosti ako majetková dividendy^{1/}.

Z hľadiska pravidelnosti vyplácania dividend môže ísť o riadnu dividendu, ktorá sa vypláca mesačne, štvrťročne, polročne alebo ročne. Časové intervaly výplat dividend sú

^{1/}Niektoré spoločnosti zasielajú akcionárom svoje výrobky. Napr. spoločnosť vyrábajúca pivo – fľaše piva, liehovnícka spoločnosť – fľaše whisky a pod. Britská spoločnosť Dundee Crematorium raz poskytla svojim významnejším akcionárom zľavu na kremáciu. Autori sucho poznamenávajú, že nebolo nevyhnutné túto dividendu odobrať [1].



diferencované podľa jednotlivých krajín a spoločností. Termín „riadna“ vyjadruje očakávanie spoločnosti, že bude môcť poskytnúť vyhlásené výplaty dividend i v budúcnosti. Ak spoločnosť nemieni robiť takéto zabezpečenia, vyhlasuje spravidla riadne a dodatočné dividendy. Investori potom chápu dodatočnú dividendu ako platbu, ktorá sa možno nebudie v budúcnosti opakovať. A napokon, termín špeciálna dividendá je rezervovaný pre platbu, u ktorej je opakovanie nepravdepodobné.

Pri zániku spoločnosti sa akcionárom vypláca likvidačná dividendá. Predstavuje výšku likvidačného zostatku spoločnosti, ktorá zostala po uspokojení všetkých veriteľov. Likvidačnou dividendou sa vlastne vracia vložený kapitál, a preto nie je zdaňovaná ako dôchodok.

Mnoho spoločností využíva plány na automatickú reinvestičiu dividend ako súčasť dividendovej politiky. Tento dividendový reinvestičný plán akcionárom umožňuje, aby svoje hotovostné dividendy ponechali v spoločnosti a automaticky ich reinvestovali do nákupu ďalších akcií. Zo strany spoločnosti sa uplatňujú dva typy reinvestičných plánov. Spoločnosť buď odkupuje akcie na finančnom trhu a potom ich rozdeľuje medzi akcionárov podľa ich podielu na tomto pláne; alebo sa dividendy použijú na nákup novo emitovaných akcií. Nové akcie sa spravidla vydávajú s určitou zľavou (približne 5 %) v porovnaní s trhovou cenou. Pri druhom type reinvestičného plánu akcionári ušetria na transakčných nákladoch spojených s nákupom ďalších akcií^{2/} a spoločnosť zasa ušetrí náklady na ručenie, ktoré by musela vynaložiť pri riadnej emisii.

Alternatívou k dividendám môže byť spätný nákup akcií^{3/}.

Ak spoločnosť disponuje vysokou hotovosťou a nemá pre ňu vhodnú uplatnenie, môže sa rozhodnúť, že túto čiastku použije buď na výplatu špeciálnej (mimoriadnej) dividendy, alebo na spätný nákup akcií. Tento nákup sa potom uskutoční spravidla za cenu vyššiu ako je cena trhovú, a to práve o výšku uvažovanej špeciálnej dividendy. Tento spôsob sa akcionárom javí o to výhodnejší, o čo vyššie je zdanenie dividend v porovnaní s kapitálovými výnosmi. Pre ostatných akcionárov z toho vyplýva zvýšenie ich podielu na danej spoločnosti, v dôsledku čoho by mala vzrásť i trhovú cenu akcie.

Akcie získané späť bývajú len zriedka odregistrované a zrušené. Namiesto toho ich spoločnosť drží v pokladnici a opäť predá, keď potrebuje hotovosť. Spätne odkúpené akcie, ak nie sú zrušené, nevyžadujú trvalé zníženie akciového kapitálu, majú zvláštny štatút, ktorý ich zaraďuje niekam medzi vydané a nevydané akcie. Vydané fakticky sú, ale ich zvláštnosť je v tom, že spoločnosť nemôže vlastniť samu seba, vedenie sa na základe vykúpených akcií nemôže

samo voliť a spoločnosť nemôže platiť dividendy sama sebe^{4/}.

V akciových spoločnostiach na Slovensku sa zatiaľ nevyužíva uvedená škála možností z hľadiska druhov a foriem dividend. Doteraz sa vyplácajú hotovostné dividendy, a to raz ročne. Nevyužívajú sa plány na reinvestičiu dividend. Výplata dividend touto formou má okrem iného i tú výhodu, že prakticky celý zisk po zdanení určený na dividendy zostáva v spoločnosti, zvyšuje jej kapitál. Príslušný zisk sa môže k termínu výplaty dividend investovať, nemusí mať likvidnú formu.

Projektovanie dividendovej politiky

Pri projektovaní (formovaní) dividendovej politiky spoločnosti musia jej tvorcovia brať do úvahy, resp. rešpektovať mnohé faktory. Ich poznanie, vzájomné väzby, formy prejavu toho ktorého faktora, intenzita vplyvu, historická premenlivosť a pod. sú významnými predpokladmi tvorby efektívnej dividendovej politiky. Tieto faktory možno zhrnúť do štyroch skupín [7]:

- legislatívne faktory,
- finančné faktory,
- objektívne faktory,
- subjektívne faktory.

Legislatívne faktory. Rozumieme nimi zákony a všeobecne platné právne predpisy - prostredníctvom nich štát stanovuje podmienky, ktoré musí spoločnosť rešpektovať pri tvorbe a realizácii svojej dividendovej politiky. Patria k nim zákony a predpisy upravujúce najmä tieto oblasti: stanovenie finančných zdrojov, z ktorých sa môžu dividendy vyplácať, zásady na rozdelenie zisku, daňové zákony, definovanie pojmu nezákonná dividendá a ochrana práv menšinových akcionárov.

Vymedzenie finančných zdrojov, ktoré môžu byť použité na výplatu dividend je diferencované podľa jednotlivých krajín. Vo väčšine krajín dividendy možno vyplácať z čistého zisku dosiahnutého v bežnom roku, ako aj z nerozdeleného zisku minulých rokov. Sú však prípady, keď dividendy možno vyplácať iba zo zisku dosiahnutého v bežnom roku. U nás je táto oblasť riešená v rámci účtovných predpisov a daňových zákonov.

Finančné zdroje na výplatu dividend sú vymedzené negatívnym spôsobom, t. j. ako tá časť vlastného imania, ktorej použitie na tento účel nie je zo zákona zakázané. Ide o tieto zdroje: ostatné fondy tvorené zo zisku, hospodársky výsledok v schvaľovacom konaní za príslušný rok a nerozdelený zisk z minulých rokov.

Z hľadiska rozdelenia zisku legislatíva spravidla stanovuje iba postup (poradie) úhrad, resp. podielov zo zisku (platenie

^{2/}Nevýhodou pre akcionárov môže byť povinnosť platiť daň z prijatých dividend, hoci v skutočnosti žiadnu hotovosť neprijali. Ak sa uplatňuje zrážková daň z dividend, tento problém odpadá.

^{3/}V rokoch 1973–1974 vláda USA stanovila limit na dividendy, ale zbudila stanovil limit na nákup akcií. Mnoho firm vtedy po prvý raz objavilo možnosť spätného nákupu akcií. Jeho celková hodnota potom rýchlo vzrástla asi na pätinu hodnoty dividendových platieb.

V osemdesiatych rokoch boli spätné nákupy takmer každodennou záležitosťou. Spoločnosť Ford Motor kúpila približne 30 mil. akcií asi za 1,2 mld. dolárov. Spoločnosť Falston Purina kúpila vyše 40 % svojich akcií. Merck and Company od roku 1984 do roku 1986 kúpila 13 mil. akcií za 907 miliónov dolárov. Jej hotovostné dividendy boli v tomto období iba 738 mil. dolárov. Ďalej pozri [1].

^{4/}Možnosť spätného odkúpenia akcií u nás obmedzuje Obchodný zákonník. Paragraf 161 zákona č. 513/1991 Zb. taxatívne stanovuje tieto prípady spätného odkúpenia akcií: 1. ak spoločnosť v súlade s týmto zákonom a stanovami znižuje alebo zvyšuje základné imanie, 2. ak odkupuje zamestnanecké akcie, 3. ak vstupuje ako právny nástupca do všetkých práv a povinností osoby, ktorá tieto akcie pôvodne vlastnila, 4. ak ide o dar alebo dedičstvo. Z uvedeneho vyplýva, že zákon neumožňuje použiť spätný nákup akcií ako alternatívu k dividendovému rozhodnutiu alebo na účely reinvestičného plánu.



dani, prídely do rezervného, sociálneho fondu atď.). Rozdelenie zisku v akciových spoločnostiach na Slovensku v súčasnosti upravuje Obchodný zákonník, účtovné predpisy a daňové zákony. Konkrétne ide o spôsob tvorby a použitia rezervného fondu, postup pri výplatách dividend na prioritné a kmeňové akcie a spôsob výpočtu daní.

Dividendy sa zdaňujú podľa zákona o dani z príjmu. V zmysle tohto zákona je sadzba dane z dividend 15 %, daň sa vyberá zrážkou u zdroja a nie je možné pri nej uplatniť žiadne výdavky. Akcionár dostane dividendu už zdanenú. Inštitucionálni investori tiež prijímajú už zdanenú dividendu. Ak dividendu tvoria iba prijaté dividendy, akcionári týchto fondov dostávajú čistú – nezdanenú dividendu. Ak ju tvoria aj iné príjmy fondu, potom príslušná časť dividendy podlieha normálnemu 15 % zdaneniu.

Za nezákonnú sa dividendá pokladá vtedy, ak je vyplatená z nedovolených zdrojov alebo ak sa spoločnosť v dôsledku výplaty dividend stáva platobne neschopnou. Za vyplatenie takejto dividendy je spravidla zodpovedná a môže byť trestne stíhaná správna rada spoločnosti. Naša legislatíva doteraz pojem nezákonnej dividendy nevykazuje. Tento aspekt – absencia definovania pojmu nezákonnej dividendy – je o to závažnejší, že platobná neschopnosť podnikov je vážnym problémom našej ekonomiky a prijímané riešenia prinášajú iba malý efekt. Mnohé akciové spoločnosti, i keď dosahujú zisk, sú postupne vtáňované do platobnej neschopnosti, t. j. do podmienok, za ktorých všade vo svete nemožno vyplácať dividendy. Tento faktor má bezprostrednú väzbu na finančné faktory, t. j. dostupnosť finančných zdrojov, výšku peňažnej hotovosti vo väzbe na základné ciele finančného plánu, ako napr. ukazovateľ finančnej štruktúry, likvidity a pod.

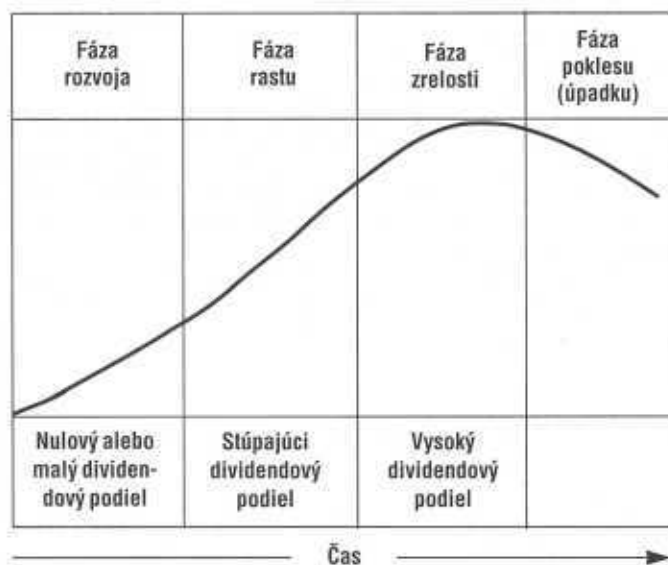
Legislatíva vo vyspelých trhových ekonomikách vytvára aj mechanizmus na ochranu práv menšinových akcionárov. Podstatou je možnosť obrátiť sa na súd, ak bolo prijaté tzv. absurdné dividendové rozhodnutie, vynútené jedným alebo niekoľkými akcionármi, ktorí vlastnia väčšinu akcií spoločnosti. Možnosť zakotviť do stanov spoločnosti ustanovenie, že pri hlasovaní o dividendách nestačí jednoduchá väčšina, je znížená tým, že o zmene stanov môže rozhodnúť iba niekoľko akcionárov.

Finančné faktory. Patri k nim výška dostupných zdrojov určených na výplatu dividend a výška peňažných prostriedkov (hotovosti) spoločnosti. Prienik oboch faktorov tvorí hornú hranicu, po ktorú môžu byť hotovostné dividendy vyplatené. Manažéri spoločnosti zodpovední za dividendové rozhodnutia však musia v súvislosti s finančnými faktormi prihliadať aj na ďalšie ohraničenia dané formulovanými cieľmi finančnej politiky firmy a finančného plánu, ako sú určitá výška ukazovateľov likvidity, finančná a kapitálová štruktúra a pod.

Objektívne faktory. Možno k nim zaradiť životný cyklus spoločnosti, veľkosť spoločnosti a mieru inflácie.

Medzi výplatom dividend a jednotlivými fázami vývoja spoločnosti je úzky vzťah. Na počiatku má spoločnosť záujem o rast základného kapitálu, expanzia firmy je tým podmienená. V tejto fáze sa vyplácajú (ak vôbec sú) relatívne malé dividendy. Vytvorené zisky sú reinvestované do strojov, zariadení a pracovného kapitálu. Keď spoločnosť dosiahne úroveň zrelosti, môže si dovoliť väčšie podiely zo svojich ziskov na

Obr. 1 Vzťah medzi životným cyklom spoločnosti, dividendovým podielom a úrovňou aktivity spoločnosti



výplatu dividend, pretože v tejto fáze sa redukujú investičné príležitosti. Zníženie investičných príležitostí však súčasne znamená spomalenie rastu firmy s prechodom do fázy poklesu podielu vyplácaných dividend na zisku. Vzťah medzi životným cyklom spoločnosti a dividendovým podielom je znázornený na obr. 1.

Veľkosť spoločnosti má takisto značný vplyv na stanovenie jej dividendovej politiky. Malé spoločnosti podstatne viac pociťujú nedostatok finančných zdrojov na investície a zvýšenie pracovného kapitálu ako veľké spoločnosti. Je to dôsledok najmä pôsobenia zákona o klesajúcich výnosoch z rozsahu a obmedzených možnosti získať finančné zdroje na finančnom trhu. Z tohto dôvodu malé spoločnosti zadržávajú väčšie percento zo zisku na rozvoj a vyplácajú menšiu dividendu. V malých spoločnostiach pri tvorbe dividendovej politiky sa viac presadzujú vlastné spotrebiteľské preferencie akcionárov ako u väčších spoločnosti.

Ďalším objektívnym faktorom, ktorý ovplyvňuje dividendovú politiku, je miera inflácie. Inflácia znehodnocuje finančné zdroje spoločnosti.

Platí to predovšetkým o odpisoch, ktoré spravidla nepostačujú na jednoduchú reprodukciu stálych aktív. Nedostatok krátkodobých finančných zdrojov je spôsobený ich zaoštvávaním za rastom krátkodobých aktív. V dôsledku toho spoločnosť musí zdržať viac zisku na krytie investičných potrieb a na zvýšenie pracovného kapitálu a menej zisku používať na výplatu dividend.

Subjektívne faktory. Predstavujú názory a prístupy manažérov a akcionárov spoločnosti na tvorbu dividendovej politiky a investičné a spotrebiteľské preferencie akcionárov.

Názory na koncepciu dividendovej politiky manažérov a akcionárov sú diferencované, veľmi často až protichodné. Vyplýva to najmä z rozdielných prístupov k rozvoju spoločnosti (krátkodobé a dlhodobé ciele), zainteresovanosti manažérov na tomto rozvoji, ich väčšej informovanosti o priebehu reprodukčného procesu, ako aj zo spätnej väzby medzi rozhodnutiami manažérov a ich praktickými dôsledkami a pod.



V spoločnostiach, kde prevažujú akcionári s vysokými investičnými preferenciami, bude i dividenda vo vzťahu k dosiahnutému zisku nižšia, kým v spoločnostiach, kde sú vo väčšine akcionári s menšími investičnými preferenciami, bude naopak relatívne vyššia. Preferencie jednotlivých akcionárov sa môžu premietnuť aj do stanov spoločnosti, kde s ohľadom na menšinových akcionárov môže byť stanovené, že k rozhodnutiu o rozdelení zisku (vrátane čiastky určenej na dividendy) je potrebných viac hlasov, ako je jednoduchá väčšina. Aké sú však skutočné možnosti menšinových akcionárov, sme uviedli vyššie.

Predpokladom účinnosti dividendovej politiky v konkrétnych podmienkach akciovej spoločnosti je prihliadanie na všetky faktory, ktoré ju ovplyvňujú.

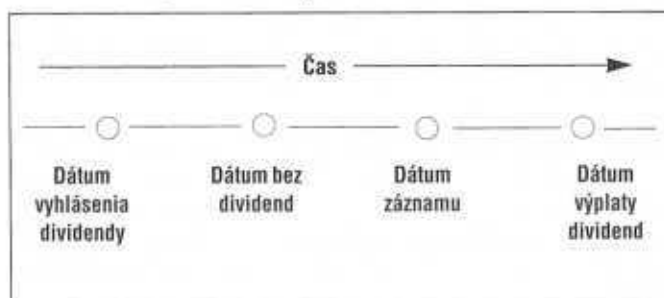
Vyhlasovanie a výplaty dividend

Mechanizmus vyhlasovania a výplat dividend je diferencovaný podľa jednotlivých krajín. O dividendách zvyčajne rozhoduje správna rada spoločnosti. V zmysle Obchodného zákonníka tieto rozhodnutia u nás prislúchajú valnému zhromaždeniu. Obsahom dividendových rozhodnutí sú rozhodnutia o druhu, forme, výške dividend a o postupe ich výplat.

Rozhodnutiam o výške dividend sa budeme podrobnejšie venovať v nasledujúcej podkapitole. Teraz popíšeme procedúru vyhlasovania a výplat dividend na príklade spoločnosti v USA a Nemecku a uvedieme niekoľko poznámok o súčasných prístupoch v slovenských akciových spoločnostiach.

V USA je procedúra vyhlasovania a výplat dividend založená na štyroch kľúčových dátumoch: je to dátum vyhlásenia dividendy, dátum bez dividend (ex-dividendový dátum), dátum záznamu a dátum výplaty dividend. Tento proces je znázornený na obr. 2.

Obr. 2 Proces vyhlasovania a výplat dividend



Celý tento proces začína dátumom vyhlásenia dividendy. Toto vyhlásenie uskutočňuje na základe dividendovej politiky správna rada spoločnosti. Dátum bez dividend je dátum, od ktorého sa všetky akcie na burze predávajú už bez dividendového kupónu na vyhlásenú dividendu. Obdobie medzi dátumom bez dividend a dátumom záznamu je na väčšine amerických búr stanovené na štyri obchodné dni. Dôvodom je vytvorenie zoznamu akcionárov, ktorí majú dostať dividendy, pretože tento zoznam sa predajom a kúpou akcií neustále mení. Akcie zakúpené pred dátumom bez dividend majú právo na vyplatenie dividend, tie, ktoré boli zakúpené

v deň alebo po dátume bez dividend nemajú právo na dividendu.

Dátum výplaty dividendy označuje deň, keď sa akcionárom, ktorí sa včas zaregistrovali (dátum záznamu), zasielajú príslušné dividendy. Tento deň nasleduje približne 2 až 4 týždne po dátume záznamu.

Príklad [9]:

Dividendy môžu byť napríklad vyhlásené 15. apríla s dátumom záznamu piatok 15. mája. V tejto situácii bude pondelok 11. mája dátumom bez dividend. Ak by investor zakúpil akcie v piatok 8. mája, dostal by dividendy v hotovosti (pokiaľ by akcie v ten istý deň opäť nepredal). Ak by však kúpil akcie v pondelok 11. mája, žiadne dividendy v hotovosti nedostane. Okrem dátumu vyhlásenia (15. apríl), dátumu bez dividend (11. máj) a dátumu záznamu (15. máj), existuje ešte štvrtý dátum – dátum výplaty. K tomuto dátumu (napr. 25. máj) sú dané na poštu šeky na dividendy v hotovosti.

V Nemecku je táto procedúra jednoduchšia. Dividenda po schválení valným zhromaždením akcionárov je vyplácaná hneď v nasledujúci obchodný deň. Majiteľ akcie odstrihne príslušný dividendový kupón z kupónového hárku a predloží ho na platobnom mieste. V tento deň sa akcie na burze predávajú s označením „ex-dividendové“ – bez dividend. Ak akcionári dali svoje akcie do starostlivosti banke, tá za nich vykoná registráciu (záznam) a uskutoční všetky operácie spojené s výplatou dividend.

V spoločnostiach na Slovensku je prístup k vyhlasovaniu a výplate dividend veľmi diferencovaný. Z hľadiska možných procedúr sa u nás javí ako najvýhodnejší tento postup: po schválení návrhu rozdelenia zisku (vrátane výšky dividend) valným zhromaždením začne spoločnosť vyplácať dividendy svojim akcionárom. Podľa výpisu akcionárov spoločnosti zo Strediska cenných papierov, spravidla ku dňu konania valného zhromaždenia, sa dividendy zasielajú právnickým osobám (investičné privatizačné fondy) prevodom na ich účet v komerčných bankách, fyzickým osobám, t. j. individuálnym akcionárom poštovými poukázkami, akcionárom – zamestnancom sa vyplácajú v stanovenom termíne v pokladnici spoločnosti. I tento „najvýhodnejší“ postup má nedostatky (absencia dátumu bez dividend) a pre individuálnych akcionárov môže byť nevýhodný, ak časový posun medzi začiatkom vyplácania a okamihom (termínom) ich príjmu je niekoľko mesiacov (vplyv času na hodnotu peňazí). Rozhodnutie, že individuálnym akcionárom sa dividendy budú postupne zasielať od 1. 6. do 30. 11. je neprijateľné.

Ako sa rozhodovať o výške dividend

Skôr ako prejdeme k teoretickým postulátom riešenia tohto problému, uvedieme historický prehľad vývoja vzťahu medzi ziskami spoločností po zdanení a dividendami.

Nasledujúce obrázky – obr. 3 a 4 vyjadrujú vývoj vzťahu výnosov po zdanení a dividend v akciových spoločnostiach USA za 55 rokov. Ide o dostatočne dlhé obdobie, na základe ktorého môžeme urobiť niektoré zovšeobecnenia a závery.

Z obrázkov vyplývajú minimálne tieto poznatky: Zmeny dividend agregátne zaostávajú za zmenami ziskov. Rast



OBSAH ROČNÍKA 1993 / CONTENTS OF VOLUME I

<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>	<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>
1. NÁRODOHOSPODÁRSKA PROBLEMATIKA A BANKOVNÍCTVO					
Asociácia bánk a poisťovní – Ing. Andrej Danko	6	9	Premiéra – začiatok tradície Finex 93 – Vladimír Mečiar, Július Tóth	8	6
Banky a regióny – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	10	12	Privatizácia v samostatnej Slovenskej republike – Ing. Lubomír Dolgoš	2	3
Banky nezaničnú – redakcia	11	2	Privatizácia – áno – Mgr. Soňa Babincová	6	10
Bohatstvo je v informáciách – PhDr. Milica Lesáková	7	16	Skôr ako sa otvoria brány výstavy – Ing. Jozef Kreutz	8	8
Bude medzi bankármi dosť talentov? – Július Tóth	1	4	Slovenské banky a SWIFT – Ing. Marián Daniš	6	13
CBA ponúka služby aj Slovensku – Ing. Miroslav Malik	5	7	Spomienky bankového zamestnanca – Andrej Vlačiky	2	22
Cesta do sveta rozvinutých financií – Mgr. Soňa Babincová	3	16	Ťažký začiatok – Lubomír Mika	7	11
Dozrel čas pre BIATEC – Ing. Marián Tkáč, CSc.	1	3	Udelenie ceny – PhDr. Eva Sisková	7	40
Dvojročné jubileum Slovenskej záručnej banky – Ing. Gabriela Miklóšová	10	22	VÚB INVEST v druhom roku svojej činnosti – Ing. Ladislav Vaškovič, CSc.	2	9
FIBEX si vydobyl svoje miesto – Ing. Jaroslav Kozel	3	16	Vychovávame odborníkov – Prof. Ing. Otto Sobek, CSc.	1	13
Je naozaj všetko zlé? – Ing. Anton Zámečník, CSc.	2	10	Využitie sociologických poznatkov v činnosti bankových pracovníkov – Doc. PhDr. František Škvrnda, CSc.	7	37
Jedinečnosť medzibankového clearingu – Ing. Anna Pastuchová, CSc.	1	22	Vývoj vkladov obyvateľstva v rokoch 1990–1993 – Ing. Jozefa Antalová, Ing. Anna Hroncová	12	15
Medzinárodná konferencia k otázkam vzdelávania v slovenskom bankovníctve – Ing. Dušan Garay, CSc.	6	21	Vzdelávanie v bankovníctve – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	11	6
Miesto bankovníctva v stratégii finančnej politiky – Ing. Jozef Magula	12	6	Z histórie peňažníckej žurnalistiky – Rudolf Návrat	1	26
Moderné bankovníctvo – Ing. Vladimír Bachár	10	10	Zrodila sa Slovenská koruna – Ing. Peter Zoričák	2	15
Na rozhraní dvoch etáp – Rudolf Návrat	2	21	2. MENOVÁ PROBLEMATIKA A CENTRÁLNA BANKA		
Obnova činnosti banky po havárii – Ing. Dušan Makoš	10	18	A ako Angličania, B ako Bratislava, C ako cit – Barry Moule	6	25
Ohliadnutie za veľtrhom – Ing. Jozef Kreutz	4	28	Ako darovať radosť – Mária Pagáčová	7	40
Peňažný ústav v aute alebo KMX na Slovensku – Katarína Krošlákova	6	24	Bodka za letom – Mária Pagáčová	10	30
Peniaze: Faites vox jeux – Ing. Vladimír Valach	1	7	Budovanie expozitúr v Stredoslovenskom regióne – Ing. Jozef Kreutz	12	14
Perspektívy vývoja slovenskej meny – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	4	3	Centre for the Central Banking Studies, Bank of England – Mgr. Soňa Babincová	4	12
Platobný styk a zúčtovanie v SR – Ing. Anna Pastuchová, CSc.	6	15	Cit, zodpovednosť, majstrovstvo – Katarína Krošlákova	3	24
Poznámky o jazyku v oblasti bankovej činnosti – Rudolf Návrat	5	28	Dokonalosť sa získava maličkosťami, ale dokonalosť nie je maličkosť – Katarína Krošlákova	3	26
Premiéra sa vydarila – Ing. Alica Polónyiová	10	20	Ekonomika a financie sú spojené nádoby – Ing. Alica Polónyiová	10	4



<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>	<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>
Executive management development – Mgr. Ľudmila Lipovská	4	9	Banque Paribas v Bratislave – Mgr. Soňa Babincová	5	8
Najvyšší predstavitelia NBS – redakcia	7	4	Credit Lyonnais na Slovensku – Ing. Vladimír Valach	3	10
Národná banka Slovenska očami komerčných bánk – Anketa - redakcia	12	18	Československá obchodná banka, a. s. – Doc. Ing. Jozef Šalák, CSc.	3	8
NBS na rokovaní guvernérov – Mgr. Soňa Babincová	6	8	Ďalšie služby TATRA BANKY – Katarína Krošláková	2	24
Neurobili sme žiadny zbytočný krok – Ing. Marián Tkáč, CSc.	7	3	Euromarket Award - cena najlepším – Ing. Marek Jankovič	10	23
Nová emisná banka - emisia nových peňazí – Ing. Rudolf Špalek	1	8	ING BANK na Slovensku zostáva – Mgr. Soňa Babincová	1	14
Perspektíva závisí od nás – Mgr. Soňa Babincová	3	6	Klient partnerom – Mgr. Soňa Babincová	7	12
Plnenie dlhovej služby SR a NBS – Ing. Pavol Kyjac	7	8	Komunálne financovanie – Ing. Jozef Mihalik	4	8
Po Washington optimisticky, ale zodpovedne – Ing. Alica Polónyiová	10	9	Manažér mestských samospráv – Ing. Jozef Mihalik	10	14
Potrebujeme stabilitu – Ing. Marián Tkáč, CSc.	3	3	Nesklame svoje meno Banka Slovakia – Mgr. Soňa Babincová	10	16
Práca s hotovosťami – problém aktuálny – Ing. Jozef Kreutz	3	12	Nové spoločnosti VÚB, a. s. – Katarína Krošláková	7	10
Prečo je potrebný bankový dohľad? – Ing. Štefan Galbáč	5	7	Opýtali sme sa komerčných bánk – Anketa – redakcia	6	11
Redakčná rada časopisu BIATEC – Mgr. Soňa Babincová	6	20	Podnikateľské účty vedené Poštovou bankou – Ing. Alžbeta Zrubecová	2	11
Regionálny rozvoj centrálnej banky – Ing. Anna Pastuchová, CSc.	12	13	Pomoc VÚB, a. s., pôdohospodárom – Justína Singhoferová	5	3
Slovensko na Medzinárodnej konferencii bankového dohľadu v Sofii – Ing. Tibor Kašiak	6	22	Pomôže vyššia emisia peňazí? – Elena Herzogová	8	21
Spolupráca podmieňuje výsledok – Ing. Dušan Garay, CSc.	11	10	Predstavujeme jednu z najväčších slovenských bánk – Ing. Jozef Tkáč	1	10
Spravovať bezpečne, efektívne a spoľahlivo – RNDr. Karol Mrva	2	11	Rendez-vous sporiteľní – PhDr. Eva Sisková	5	9
Systém ABO v NBS – Ing. Juraj Ondriš	5	10	Rozširovanie peňažných služieb v centre Bratislavy – Ing. Norbert Tenczer	4	20
Úlohy centrálnej banky – Ing. Jana Susková	8	9	Rozumne sporiť v súčasnosti – lepšie bývať v budúcnosti – Mária Pagáčová	6	24
V Dolnej Krupej o budúcnosti – redakcia	11	27	Slovenské banky v Brne – Anketa – redakcia	3	17
Vzdelávaním za rozvoj bankovníctva – Ing. Dušan Garay, CSc.	1	9	Spojiť skúsenosti banky a poľnohospodárov – Ing. Zdenka Štrignerová	3	11
3. KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO			Spoločný úverový program – Ing. Viera Gajdošová	7	15
AIS vo VÚB, a. s. – Ing. Dušan Svrček	6	23	Stavebné sporenie - novinka na našom trhu – JUDr. Roland Burger	1	19
Aktivity Slovenskej záručnej banky – Ing. Jozef Drška	1	21	Súčasný stav a perspektívy vzdelávania v Slovenskej štátnej sporiteľni – Ing. Arnošt Novotný	11	8
Banka malého a stredného podnikateľa – Ing. Alojz Ondra	8	12	Tatra banka, a. s., po druhom roku činnosti – Ing. Milan Vrškový	1	18
			VÚB na prahu roka 1993 – Ing. Jozef Mudrik	1	5
			Združené úvery - cesta rozvoja ekonomiky – Ing. Dana Hložníková	2	23



<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>	<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>
4. KAPITÁLOVÝ TRH, BURZA, CENNÉ PAPIERE			6. Z HISTÓRIE BANKOVNÍCTVA		
Bratislavská opčná burza – Ing. René Vochyan	4	10	Na rozhraní dvoch etáp – Rudolf Návrat	3	28
Budú štátne pokladničné poukážky najvyhľadávanejšie cenné papiere? – Miroslav Janík	8	10	7. POISŤOVNÍCTVO		
BUSHOV FOND = investície na Slovensku – Leighton Q. J. Klevana	2	18	Poistite sa pred exportom – Mgr. Soňa Babincová	12	25
Cenný papier - nástroj kapitálového trhu – Ing. Štefan Tóth	4	12	Slovenská poisťovňa, a. s. – Ing. Vladimír Horváth	1	24
Čo sú dlhopisy a čo obligácie – Ing. Božena Hrvoľová, CSc.	4	16	Vychovávame odborníkov pre poisťovníctvo – Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.	7	36
Finančný trh a jeho segmenty – Ing. Božena Hrvoľová, CSc.	5	13	8. PLATIDLÁ, PAMÄTNÉ MINCE		
Obchod bez peňazí – Stanislav Križan	11	29	Falšovateľov pribúda – Ing. Vladimír Bušša	3	22
OECD a BIAC – Róbert Gocký	7	17	Ide o vynález, objav alebo výmysel? – Rudolf Návrat	1	29
Podnikanie vo franchisingovom reťazci – Ing. Antónia Štensová, CSc.	4	22	Je BIATEC právom na novej slovenskej minci? – PhDr. Eva Kofníková, DrSc.	5	20
Poslanie a charakteristika SAEF – Mgr. Soňa Babincová, Ing. Iveta Ribanská	7	14	Kartotéka platidiel po novom – Ing. Boris Porošin	2	12
Potrebuje peňažnú burzu – Stanislav Križan	8	17	Madona Majstra Pavla na novej stokorunáčke – Ing. Štefan Fröhlich	10	24
Pred začatím obchodovania na Burze cenných papierov v Bratislave – Ing. Zdenko Alexy	2	8	Menová odluka v Slovinsku – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	4	24
Slovensko a zahraničné kapitálové trhy – Ing. Pavol Kyjac	10	17	Nad pamätnou bankovkou Kuvajtu – Ing. Pavol Návrat	4	27
Štátne dlhopisy - jeden z produktov kapitálového trhu – Ing. Tibor Mlynka	12	10	Nová bankovka s najvyššou nominálnou hodnotou – Ing. Štefan Fröhlich	11	31
Tendencie a zámery v zahraničnom obchode Slovenska – Ing. Štefan Burda	12	9	Nová dvadsaťkorunová bankovka už v septembri – Ing. Štefan Fröhlich	8	22
5. BANKOVNÍCTVO V ZAHRANIČÍ			Nové mince v obeh – Ing. Boris Porošin	6	28
História poľskej meny 1918–1992 – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	8	26	Nové slovenské bankovky – Mgr. Soňa Babincová	2	28
Komerčná banka a platobný styk so Slovenskou republikou – Ing. Jaroslav Mareš	7	9	Päťstokorunová bankovka – posledná z tohtoročnej emisie – Ing. Štefan Fröhlich	12	27
Na skusoch v Amerike – Mária Nagyová	11	28	Pozvánka do Kremnickej mincovne – Ing. Marian Paučo	1	16
Nie konkurovať, ale prehlbovať kontakty – Mgr. Soňa Babincová	12	23	Praveká Venuša na minci Slovenskej republiky – Prof. PhDr. Jozef Vladár, DrSc.	7	34
Pozvanie do Múzea Maďarskej národnej banky v Budapešti – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	5	23	Predstavujeme novú slovenskú bankovku 50 Sk – Ing. Vladimír Bušša a, Ing. Štefan Fröhlich	7	27
Vzdelávanie pracovníkov nemeckých sporiteľní – Doc. PhDr. František Škvrnda, CSc.	5	24	Príroda a ekológia na platidlách – RNDr. Ján Kleinert	6	14
			Veľká peňažná lúpež? – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	2	25
			Začiatky samostatnej meny na Slovensku – Biatec a mince – Ing. Vladimír Bušša	1	12
			... a obiehajú slovenské bankovky – Ing. Rudolf Špalek	3	20



<i>Téma</i>	<i>Č.</i>	<i>Str.</i>	<i>Title</i>	<i>No.</i>	<i>Page</i>
9. PRÍLOHY					
Nástroje OECD na podporu liberalizácie priamych zahraničných investícií – redakcia	7	19	Currency Reform in Slovakia – Ing. Peter Jarábek	6	17
Správa o menovom vývoji v SR za 1. polrok 1993 – NBS, odbor menovej politiky	11	11	Future Prospects Depend on us – Mgr. Soňa Babincová	6	11
Zoznam účastníkov medzinárodnej výstavy Finex 93 – redakcia	8	13	Is Biatec by Right on the New Slovak Five-Crown Coin? – PhDr. Eva Kolníková, DrSc.	6	23
VDANIA V ANGLIČTINE / SPECIAL ISSUES IN ENGLISH					
JANUARY 1993					
<i>Title</i>	<i>No.</i>	<i>Page</i>			
A New Bank of Issue – Issuing New Money – Ing. Rudolf Špalek	1	8	NBS at the Meeting of IMF Governors – Mgr. Soňa Babincová	6	18
Activities of The Slovak Guarantee Bank – Ing. Jozef Drška	1	17	Privatization in the Independent Slovak Republic – Ing. Lubomír Dolgoš	6	6
An Invitation to Kremnica Mint – Ing. Marián Paučo	1	12	Prospects for the Development of the Slovak Currency – Ing. Jozef Makúch, CSc.	6	7
BIATEC and the Coins – Ing. Vladimír Bušša	1	14	Run-up to the First Transactions on the Bratislava Stock Exchange – Ing. Zdenko Alexy	6	9
Building Societies - The Latest News on our Market – JUDr. Roland Burger	1	16	The Position of the Banking Supervisory Committee in the NBS – Ing. Tibor Kašiak	6	10
Education for the Development of Banking – Ing. Dušan Garay, CSc.	1	9	The Slovak Crown was Born – Ing. Peter Zoričák,	6	20
Introducing one of the Largest Slovak Banks – Ing. Jozef Tkáč	1	10	What we Need is Stability – Ing. Marián Tkáč, CSc.	6	5
MONEY: Faites Vox Jeux – Ing. Vladimír Valach	1	7	... And the Slovak Banknotes are in Circulation – Ing. Rudolf Špalek	6	16
Tatra Banka j. s. c. in the Third Year of its Activity – Ing. Milan Vrškový	1	15	„A for Angličania (The English), B for Bratislava, C for Cit (Feelings)” – Barry Moule	6	22
The Time is Ripe for BIATEC – Ing. Marián Tkáč, CSc.	1	3	OCTOBER 1993		
VÚB at the Threshold of 1993 – Ing. Jozef Mudrík	1	5	A Stone Age Venus on a Slovak Coin – Prof. PhDr. Jozef Vladár, DrSc.	10	22
Will there be Enough Talent Among the Bankers? – Július Tóth	1	4	Finance and the Economy: Two Sides of the Same Coin – Ing. Alica Polónyiová	10	2
JUNE 1993					
A Secure, Efficient, and Reliable Management – RNDr. Karol Mrva	6	15	FINEX 93 – Ing. Alica Polónyiová	10	5
Artistry, Responsibility, and Mastery – Katarína Krošláková	6	25	It Was Approved in Toronto... – Robert Gocký	10	13
Attention to Detail Pays Dividends – Katarína Krošláková	6	26	Privatization – YES – Mgr. Soňa Babincová	10	7
Community Financing – Ing. Jozef Mihalík	6	14	Servicing the National Debt of the Slovak Republic and the NBS – Ing. Pavol Kyjac	10	8
Credit Lyonnais in Slovakia – Ing. Vladimír Valach	6	13	The Association of Banks and Insurance Companies – Ing. Andrej Danko	10	24
			The Highest Officer of the NBS – Editorial Office	10	4
			The Joint Credit Programme – Ing. Viera Gajdošová	10	15
			The Mission of SAEF in Slovakia – Mgr. Soňa Babincová	10	14
			To Client Partners – Mgr. Soňa Babincová	10	10
			We Present the New 50 and 20 Slovak-Crown Banknotes – Ing. Štefan Fröhlich	10	16



<i>Title</i>	<i>No.</i>	<i>Page</i>	<i>Title</i>	<i>No.</i>	<i>Page</i>
DECEMBER 1993					
Arranging for Export Insurance – Mgr. Soňa Babincová	12	13	State Bonds on the Capital Market – Ing. Tibor Mlynka	12	10
First Year Activities of the NBS – Ing. Marián Tkáč, CSc.	12	2	The National Bank of Slovakia as Seen by Commercial Banks – Questionnaire	12	3
Slovak State Savings Bank - More Than a Local Partner – PhDr. Marceľa Snopeková	12	15	The New Slovak Banknotes are Already in Circulation – Ing. Štefan Fröhlich	12	18
Slovakia and Foreign Capital Markets – Ing. Pavol Kyjac	12	11	Training in Banking – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	12	8
			Trends and Objectives of Slovak Foreign Trade – Ing. Štefan Burda	12	17

OBSAH ROČNÍKA 1994 / CONTENTS OF VOLUME II

1. NÁRODOHOSPODÁRSKA PROBLEMATIKA A BANKOVNÍCTVO / NATIONAL ECONOMY AND BANKING

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č.</i> <i>No.</i>	<i>Str.</i> <i>Page</i>	<i>Title</i>	<i>No.</i>	<i>Page</i>
Aktuálne otázky bankovníctva Some Aspects of Banking – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	11	2	Nie dary, ale pomoc – Mgr. Soňa Babincová Not Gifts, but Assistance	1	28
Anticyklická fiskálna a rozpočtová politika Counter-Cyclical Fiscal and Budgetary Policy – Prof. Ing. Vladimír Mokrý, CSc.	12	2	Niekoľko poznámok k etike v bankovníctve Some Comments on Banking Ethics – Ing. Štefan Jorík	3	12
Bankové záruky na podporu súkromného podnikania Bank Guarantees for the Support of Private Enterprise – Ing. Gabriela Miklášová	8	12	Partner pre banky – Mgr. Soňa Babincová Partner for Banks	5	26
Cesty k stabilite slovenskej meny The Road to the Stability of the Slovak Currency – Prof. Ing. Otto Sobek, CSc.	2	19	Podnik riadený zákazníkom – PhDr. Milica Lesáková A Company Run by its Customers	10	23
Čipové karty – Ing. Michal Sasínek Chip Cards	11	24	Spolupráca pri tvorbe právnych predpisov Cooperation in Drawing up Legal Regulations – JUDr. Ildikó Kamenická	12	25
FINEX 94 – Ing. Andrej Danko FINEX 94	9	2	Útoky na bankový software – RNDr. Jozef Vyskoč Attacks on Bank Computer Software	5	24
Karty, karty, karty... – Ing. Michal Sasínek Cards, Cards, Credit Cards	6	11	Výsledky rozpočtového hospodárenia SR v roku 1993 The Results of the 1993 Slovak Budget Economy – Ing. Ján Sahaj	5	4 31
Metodické prístupy ku kalkuláciám hrubej úrokovej marže Methods for Calculating the Gross Interest Margin – Ing. Alena Longauerová, CSc.		23	Význam etiky v bankovníctve – Ing. Andrej Danko Recognising Ethics in Banking	1	26
Moderný spôsob financovania investícií A Modern Way of Financing – PhDr. Milica Lesáková	10	23	Vznikne Slovenské manažérske centrum? The Establishment of the Slovak Management Centre – Jaroslav Bartí	7	10
Možnosti investovania v Slovenskej republike Possibilities for Investment in the Slovak Republic – Ing. Anton Bonko	10	4 31	Z histórie platobných kariet – Ing. Michal Sasínek An Outline of the History of Credit Cards	3	7
			Zakladanie bánk vyžaduje jasné pravidlá The Establishment of Banks Requires Clear Rules Ing. František Mastný	4	6 33
			Záručné inštitúcie podporujú podnikateľov Guarantee Institutions Support Entrepreneurs – Ing. Vlasta Išová	7	14 35
			Zhodnotenie trhu štátnych dlhopisov – Ing. Tibor Mlynka The Assessment of Government Bonds Market	7	4 31



2. MENOVÁ PROBLEMATIKA A CENTRÁLNA BANKA MONETARY DEVELOPMENT AND CENTRAL BANKING

<i>Téma Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>
Archív Národnej banky Slovenska The Archives of the National Bank of Slovakia – PhDr. Marta Kernátsová	7	23
Dôstojná inštitúcia v meste a budove s bohatou históriou A Venerable City Institution and Its Historical Building – Ing. Jozef Kreutz	9	15 33
Charakteristické črty vývoja povinných minimálnych rezerv Characteristic Features in the Development of the Required Reserver – Ing. Peter Dovčiak	5	10 35
Inštitút menových a finančných štúdií NBS Institute of Monetary and Financial Studies – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	6	35
Koncepcia zahraničných aktivít NBS v roku 1994 The NBS's International Activities Plan for 1994 – NBS, odbor zahraničných vzťahov / Foreign. Department	4	2 29
Menový program NBS na rok 1994 – Ing. Juraj Jánošík The Monetary Programme of the NBS for 1994	2	4
Menový vývoj pod drobnohľadom Monetary Development Under the Microscope – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	3	2
Náš cieľ – rýchle a spoľahlivé spracovanie údajov Our Objective: Fast and Reliable Data Processing – Ing. Alica Polónyiová	2	20
Plnenie dlhovej služby v roku 1993 – Ing. Pavol Kyjac Debt Servicing in 1993	4	10
Pobočka NBS v Košiciach – Ing. Fedor Michališín NBS – Branch Office in Košice	12	8
Postavenie a úlohy pobočky NBS v regióne Status and Functions of NBS Branch Offices – Ing. Elena Štodolová	10	7 34
Profesionálny rast v popredí záujmu Professional Growth in the Centre of Interest – Ing. Mária Marušincová	9	22
Protrhová orientácia menových nástrojov The Market Orientation of Monetary Instruments – Ing. Juraj Jánošík	2	6
Prvý rok činnosti Národnej banky Slovenska First Year Activities of the National Bank of Slovakia – Ing. Marián Tkáč, CSc.	1	2
Rating - známka dôveryhodnosti – Ing. Marián Kováč Credit Rating of the Slovak Republic	6	5 33
Regulovanie peňažnej zásoby – Ing. Peter Dovčiak Regulation of the Money Supply	9	4
Rozšíri sa trh krátkodobých cenných papierov? Will the Market for Short-Term Securities Grow? – Ing. Jana Susková	4	8 35

Spolupráca s Európskou investičnou bankou Cooperation with the European Investment Bank – Ing. Dušan Butaš	3	9
Stratégia vstupu Slovenska na medzinárodné kapitálové trhy Slovakia's Strategy of Tapping the International Capital Markets – Ing. Marián Kováč	5	2 29
Uplatňovanie menových nástrojov NBS Application of the National Bank of Slovakia's Monetary Instruments – Ing. Helena Tenczerová, Ing. Renáta Konečná	8	7 33
Uskutočňovanie úhrad voči devízovým cudzozemcom Payments to Non-Residents – Ing. Miroslav Šťavina	2	23
Videoprogramy a vzdelávanie v bankovníctve Videofilms and Training in Banking – PhDr. Drahuša Kalmanová	12	11
Výsledky a perspektívy vo vzdelávaní bankovníkov The Results and New Perspectives of the Training of Bankers – Ing. Dušan Garay	5	7 33
Vyšla nová pamätná strieborná minca v hodnote 200 Sk Issue of a New Sk 200 Commemorative Silver Coin – Ing. Štefan Fröhlich	3	8

3. KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO / COMMERCIAL BANKING

<i>Téma Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>
Agentúra ako nadácia – Mgr. Soňa Babincová Agency as a Foundation	1	19
Aktivity na podporu exportu Export Promotion Activities – JUDr. Ladislav Balco	4	14
Aktuálne otázky zabezpečovania korunového platobného styku v SR Topical Issues Relating to the Crown Payments System Operating in the Slovak Republic – Ing. Ján Kysucký	6	2 30
Credit Lyonnais Bank Slovakia, a. s. Credit Lyonnais Bank Slovakia, a. s. – Mgr. Soňa Babincová	9	13 31
Čipové karty v bankovníctve – možnosti ich využitia na Slovensku Chip Cards in Banking – Possibilities of Application in Slovakia – Ing. Anna Baďurová	3	4
Euromarket AWARD 1994 The Euromarket Award or from Brussels to Bratislava – JUDr. Elena Klimešová	4	25
Komerčné banky a čierny Peter The Current Position of Commercial Banks in Slovakia – Elena Ondriašová	8	10



Kvalitný projekt – spokojný klient – Mgr. Soňa Babincová	7	8
Splendid Projects – Satisfied Clients		
Moderný bezhotovostný platobný styk	7	2
Modern Cashfree Payments System		29
– Ing. Dušan Hurínek		
Perspektíva komunálneho financovania	11	16
Prospects for Municipal Financing		
– Ing. Jozef Mihalik		
Pohľad z druhej strany – Mgr. Soňa Babincová	3	10
A View from the Other Side		
Poľnobankou už aj oficiálne – Michal Štefánek	5	25
Official Name: Poľnobanka		
Postavenie a úlohy Slovenskej sporiteľne, a. s.	11	13
Status and Functions of Slovenská sporiteľňa, a. s.		35
(Slovak Savings Bank)		
– Ing. Norbert Tenczer		
Priemyselná banka bilancuje – Ing. Marián Paholok	8	13
The Industrial Bank Evaluates its Performance		
Privysoké riziká veriteľov – JUDr. Elena Klimešová	6	26
Excessive Credit Risks		
Profile – skúsenosti po roku – Ing. Vladimír Pokorský	12	12
Profile – First Year Experience		
Public Relations v knižnici banky	9	30
Public Relations in the Bank Library		
– PhDr. Milica Lesáková		
RetailPlus – prínos pre klienta i banku	9	24
RetailPlus – an Advantage for the Bank as well		
as the Customer		
– RNDr. Vladimír Bulla		
Vedia čo chcú – Ing. Jozef Tkáč	2	9
They Do Know What They Want		
Vzdelávanie v súvislostiach riadenia	1	25
Training in Management Relationships		
– PhDr. Peter Hoško		

4. KAPITÁLOVÝ TRH, BURZA, CENNÉ PAPIERE CAPITAL MARKET, STOCK EXCHANGE, SECURITIES

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č.</i> <i>No.</i>	<i>Str.</i> <i>Page</i>
Bude na Slovensku efektívny kapitálový trh?	9	6
Will Slovakia Have an Efficient Capital Market?		
– Ing. Božena Chovancová, CSc.		
Finex a kapitálový trh – Ing. Alica Polónyiová	7	28
Finex and the Capital Market		36
Kapitálový trh SR po prvom roku	8	2
The Capital Market in the Slovak Republic After the		29
First Year of Operation		
– RNDr. Viliam Páleník, CSc.		

Slovenský kapitálový trh z pohľadu investičnej spoločnosti	1	9
Slovak Capital Market as Seen by Investment Companies		
– Ing. Ladislav Vaškovič, CSc.		
Zhodnotenie trhu krátkodobých cenných papierov	5	12
The Assessment of the Short-Term Securities Market		36
– Ing. Miroslav Janík		

5. BANKOVNÍCTVO V ZAHRANIČÍ BANKING AND PUBLIC FINANCE ABROAD

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č.</i> <i>No.</i>	<i>Str.</i> <i>Page</i>
Belgické bankovníctvo – Ing. Izabela Fendeková	10	25
Banking System of Belgium		
Čo hovoria predstavitelia centrálnych bánk	5	23
What Central Bank Representatives Say		
– The Wall Street Journal Europe (1994)		
História francúzskej meny – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	12	26
History of the French Currency		
Informatika v Národnej banke Belgicka	1	22
Information Technology in the National Bank of Belgium		
– Ing. Ladislav Kátrik		
Menová politika a menový program ČNB v roku 1994	3	17
The Monetary Policy and Programme of the Czech National Bank in 1994		
– Měsíční bulletin ČNB, 1/1994 / Monthly Bulletin, CNB, 1/1994		
Riadenie vonkajšieho devízového zadania	11	22
Controlling the External Foreign Currency Debt		
– Ing. Pavol Kyjac		
Skúsenosti z amerických bánk – Ing. Kornel Ondrášik	3	18
Experience from American Banks		
Úlohy a funkcie emisnej banky – Ing. Peter Némethy	4	12
Tasks and Goals of an Issuing Bank		
Vonkajšia zameniteľnosť na obzore – Ing. Ivo Zeman	4	23
External Convertibility is Now Within Sight		
Základné črty kanadského bankového systému	12	21
Banking System of Canada		
– Ing. Viktória Múčková, CSc.		
300. výročie vzniku Bank of England – Róbert Martinko	7	12
300th Anniversary of the Establishment		
of the Bank of England		

6. Z HISTÓRIE BANKOVNÍCTVA / HISTORY OF BANKING

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č.</i> <i>No.</i>	<i>Str.</i> <i>Page</i>
Chcel som všetkému rozumieť – Rudolf Stohl	8	26
I wanted to Understand Everything		



Roľnícke vzájomné pokladnice – Mgr. Tatiana Nátherová Rural Cooperative Savings Houses	10	12
Roľnícke vzájomné pokladnice v rokoch 1939–1948 Rural Cooperative Savings Houses between 1939 and 1948 – Mgr. Tatiana Nátherová	12	14
Zaujímavosti z histórie Slovenskej národnej banky Noteworthy Events from the History of the Slovak National Bank – Mgr. Dana Kancelová	8	23

7. POISŤOVNÍCTVO / INSURANCE

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>
Poistenie a poisťovne Doc. – Ing. Viktória Čejková, CSc. Insurance and Insurance Companies	9	9
Poistná matematika – RNDr. Viera Sekerová Insurance Mathematics	10	2
Poistný vzťah – Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc. The Insurance Relationship	12	6
Poisťovníctvo ako odvetvie trhovej ekonomiky Insurance as a Sector of Market Economy – Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.	11	5 33
Úverové poistenie – JUDr. Imrich Fekete, CSc. Credit Insurance	11	7

8. PLATIDLÁ, PAMÄTNÉ MINCE MEANS OF PAYMENT, COMMEMORATIVE COINS

<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>
História a súčasnosť Kremnického medailérstva History of Medal-Engraving at Kremnica Mint – PhDr. Peter Zoričák	9	17 34
IV. medzinárodné sympóziu medailí v Kremnici 4th International Symposium on Coins and Medals at Kremnica – Ing. Alica Polónyiová	9	26
Múzeum mincí a medailí v Kremnici The Kremnica Museum of Coins and Medals – Ing. Alica Polónyiová	10	9 35
Pamätne strieborné mince vydané v roku 1993 Commemorative Silver Coins Issued in 1993 – Ing. Gabriela Beňová	2	24
Slováci proti fašizmu – Ing. Gabriela Beňová The Slovaks against Fascism	9	20
Slovenské papierové peniaze v rokoch 1939–1945 Slovak Banknotes Between 1939 and 1945 – Ing. Zbyšek Šustek, CSc.	3	20

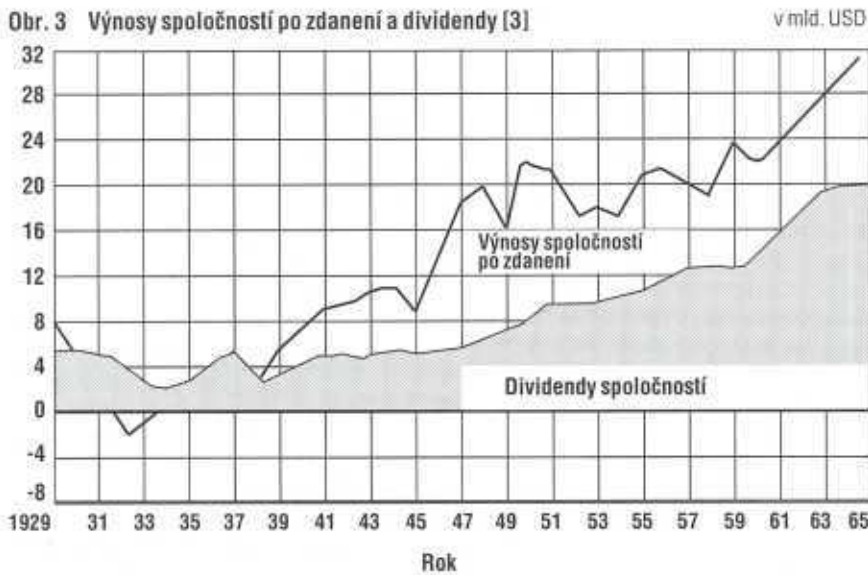
Svätopluk na pamätnej zlatej minci King Svätopluk on a Gold Commemorative Coin – RNDr. Gabriel Schlosser	10	26
Šport a umenie na pamätných minciach Sport and Art on Commemorative Coins – Ing. Vladimír Bušša	7	26
Tolerancie pri tlači bankoviek – redakcia/Editorial Office Tolerances in the Printing the Banknotes	1	6

9. PRÍLOHY / APPENDICES

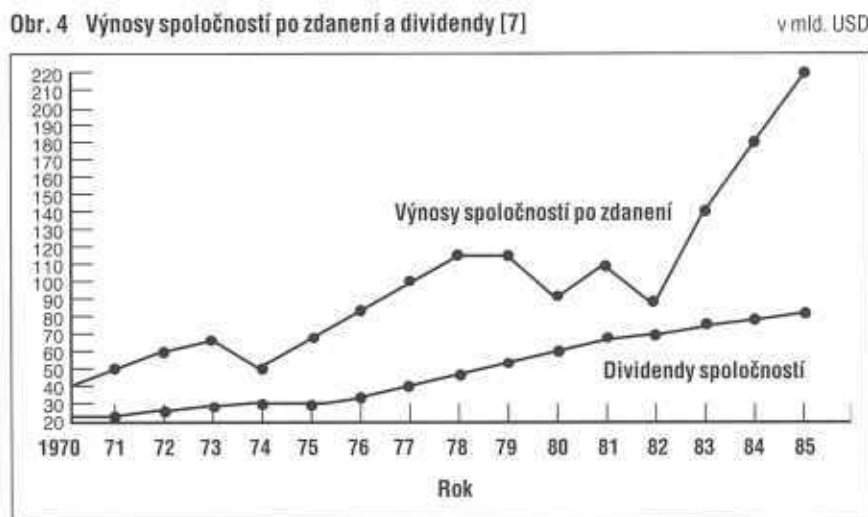
<i>Téma</i> <i>Title</i>	<i>Č. No.</i>	<i>Str. Page</i>
Analýza kapitálového trhu SR An Analysis of the Slovak Capital Market – RNDr. Viliam Páleník, CSc.	1	11
Bankovníctvo – Aktívne operácie komerčných bánk Active Operations of Commercial Banks – Doc. Ing. Božena Petrjánošová, CSc.	6	15
Bankovníctvo – Banková sústava The Banking System – Doc. Ing. Božena Petrjánošová, CSc.	2	11
Bankovníctvo – Bankové systémy vyspelých krajín Banking Systems in the Developed World – Ing. Vlasta Rákociová	3	13
Bankovníctvo – Činnosť centrálnej banky a menová politika The Central Bank's Activity and Monetary Policy – Prof. Ing. Otto Sobek, CSc.	4	15
Bankovníctvo – Kapitál a zisk Capital and Profit – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	10	15
Bankovníctvo – Likvidita komerčných bánk Liquidity of to Commercial Banks – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	7	15
Bankovníctvo – Pasívne činnosti komerčných bánk Passive Operations of Commercial Banks – Doc. Ing. Božena Petrjánošová, CSc.	5	15
Bankovníctvo – Riziko bankového podnikania The Risk of Banking Bussines – Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.	8	15
Burza a obchodníci s cennými papiermi v SR k 1.10.1994 NBS, Stock Markets Broker/Dealers in Securities in the SR – NBS, odbor štatistiky / Department of Statistics	12	17 33
Zoznam bánk na území SR k 30.9.1994 Directory of Banks (30 september 1994) – NBS, odbor štatistiky / Department of Statistics	11	17
Zoznam bánk na území SR – NBS, odbor štatistiky Directory of Banks – Department of Statistics	12	29



Obr. 3 Výnosy spoločností po zdanení a dividendy [3]



Obr. 4 Výnosy spoločností po zdanení a dividendy [7]



dividend má nižšiu dynamiku ako rast ziskov. Firmy sú „opatrnější“ pri sledovaní rastu ziskov rastom dividend. Dividendy sa zvyšovali miernejšie pri výraznom zvýšení ziskov a mierna degresia nasleduje pri značnom znížení ziskov.

Obrázky zároveň potvrdzujú správnosť jednej z téz, ktoré v polovici 50. rokov formuloval J. Lintner na základe série rozhovorov s manažermi amerických spoločností o ich dividendovej politike. Jeho popis spôsobu určovania dividend možno zhrnúť do štyroch bodov:

1. Firmy majú dlhodobu stanovený cieľový výplatný pomer dividend.

2. Manažérov viac znepokojujú zmeny dividend ako ich absolútna úroveň. Vyplatenie dvojdolárovej dividendy je teda významným rozhodnutím, ak posledná dividend bol 1 dolár, ale nič zvláštne, ak bola 2 doláre.

3. Zmeny dividend sledujú zmeny dlhodobých udržateľných ziskov. Manažéri dividendy „vyhladzujú“. Prechodné zmeny v ziskoch pravdepodobne neovplyvnia platby dividend. (Potvrdenie, verifikáciu tejto tézy sme konštatovali pri zovšeobecnení vývoja vzťahu ziskov a dividend – obr. 3 a 4.

4. Manažéri veľmi neochotne vykonávajú také zmeny, ktoré by neskôr museli zvrátiť. Mimoriadne neradi odvolávajú najmä zvýšenie dividend.

Na základe týchto poznatkov J. Lintner zostavil jednoduchý model, ktorý dobre vysvetľuje dividendové platby. Východiskovým predpokladom v tomto modeli je, že sa firmy snažia udržať určitú výšku dividendového podielu. Ďalšími determinantmi sú dosiahnutý zisk a výška dividendy na jednu akciu v predchádzajúcich rokoch. Model vyzerá takto [1]:

Predpokladajme, že firma sa vždy drží svojho cieľového pomeru. Potom sa dividendy v ďalšom roku (DIV_1) bude rovnáť konštantnému podielu zo zisku na akciu (EPS_1), teda

$$DIV_1 = \text{cieľová dividendy} \\ = \text{cieľový pomer} \cdot EPS_1$$

Zmena dividendy sa bude rovnáť

$$DIV_1 - DIV_0 = \text{zmena cieľa} \\ = \text{cieľový pomer} \cdot EPS_1 - DIV_0$$

Firma, ktorá sa vždy drží svojho výplatného pomeru, bude musieť meniť dividendy zakaždým, keď sa zmenia zisky. Manažéri v Lintnerovom prieskume to však nerobili. Verili, že akcionári dávajú prednosť stálemu vzostupu dividend. Preto i v podmienkach, ktoré zdanlivo zaručovali veľké zvýšenie dividend, urobili iba čiastkový krok smerom k ich cieľovej platbe. Zdá sa, že zmeny dividend zodpovedajú skôr nasledujúcemu modelu:

$$DIV_1 - DIV_0 = \text{rýchlosť prispôsobenia} \cdot \text{cieľová zmena} \\ = \text{rýchlosť prispôsobenia} \cdot (\text{cieľový} \\ \text{pomer} \cdot EPS_1 - DIV_0)$$

Čím je spoločnosť konzervatívnejšia, tým pomalšie sa bude pohybovať smerom k cieľu a tým nižšia bude jej rýchlosť prispôsobenia.

Lintnerov jednoduchý model ukazuje, že dividendy závisia sčasti od bežných ziskov firmy a sčasti od dividend v minulom roku. Tie zase závisia od ziskov a dividend v predchádzajúcom roku atď. Preto ak má Lintner pravdu, mohli by sme opísať dividendy ako vážený priemer súbežných a minulých ziskov. Možno to dokázať takto: dividendy na akciu v čase sú

$$DIV_t = aT(EPS_t) + (1-a)DIV_{t-1}, \quad (1)$$

kde a je rýchlosť prispôsobenia, T je cieľový výplatný pomer;

Rovnaký vzťah však platí i v čase $t-1$:

$$DIV_{t-1} = aT(EPS_{t-1}) + (1-a)DIV_{t-2} \quad (2)$$



Substitúciou za DIV_{t-1} v (1) dostaneme:

$$DIV_t = aT(EPSt) + aT(1-a)(EPS_{t-1}) + (1-a)^2 DIV_{t-2}$$

Podobné substitúcie môžeme urobiť pre DIV_{t-2} , DIV_{t-3} atď., čím dostaneme:

$$DIV_t = aT(EPSt) + aT(1-a)(EPS_{t-1}) + aT(1-a)^2(EPSt-2) + \dots + aT(1-a)^n(EPSt-n)$$

Pravdepodobnosť vzostupu veľkosti dividend by teda bola najväčšia, ak by bežné zisky vzrástli. Ak by vzrástli iba minulo-ročné zisky, mala by byť trochu nižšia atď.

Tento rozhodovací model, podľa ktorého manažéri rozhodujú o výške dividend treba doplniť o ďalšie faktory ovplyvňujúce ich rozhodovanie. Treba si uvedomiť, že dividendové rozhodnutia sú často úzko spojené s inými finančnými a investičnými rozhodnutiami. Z tohto aspektu možno vymedziť dva prístupy.

Sú spoločnosti, ktoré – ak vidia svoju budúcnosť optimisticky – usilujú sa čo najviac zadržať vytvorené zisky na expanziu a vyplácajú nízke dividendy. Pri tomto prístupe je dividendové rozhodnutie iba vedľajším projektom rozhodnutia o kapitálových výdavkoch. Na druhej strane sú spoločnosti, ktoré sa snažia financovať rozpočtované kapitálové výdavky hlavne pôžičkami, čím uvoľňujú väčšiu hotovosť na dividendy.

Manažéri pri rozhodovaní o výške dividend často využívajú aj tézu o informačnom obsahu dividend. Oznámenie o krátko-odividend sa spravidla považuje za zlú správu (ceny akcií väčšinou klesnú), zvýšenie dividend za dobrú správu (ceny akcií stúpnu).

Potvrdením toho, že spoločnosti pri rozhodovaní o dividendách využívajú tézu o informačnom obsahu dividend, je i tab. 1.

Tab. 1 Zmeny dividend a výnosov v 392 hlavných priemyselných firmách USA v rokoch 1946–1964 [9]

Zmena výnosov		Percento	Percento prípadov, keď firmy dividendy		
Aktuálny rok	Predchádzajúci rok		zvýšili	nezmenili	znižili
+	-	59,3	65,8	13,9	20,3
-	-	40,7	42,8	17,9	39,5
+	+	33,4	74,8	11,4	13,8
+	-	25,9	54,1	17,2	28,7
-	+	24,7	49,7	16,9	33,4
-	-	16,0	31,8	19,4	48,8

Prvé dva riadky tabuľky naznačujú, že v skúmaných firmách po 59,3 % času ich výnosy rástli a zvyšok času (40,7 %) klesali. Keď aktuálne výnosy rástli, firmy zvyšovali svoje aktuálne dividendy. Keď však aktuálne výnosy poklesli, vždy bola rovnaká pravdepodobnosť, že firmy svoje aktuálne dividendy zvýšia alebo znížia.

Podľa ďalších dvoch riadkov tabuľky je pravdepodobnejšie, že firmy zvýšia aktuálne dividendy v prípade, ak po sebe nasledujú dva roky zvýšených výnosov než v prípade, keď

v jednom roku výnosy poklesli a v nasledujúcom vzrástli (74,8 %, 54,1 %). Posledné dva riadky ukazujú, že je omnoho pravdepodobnejší pokles aktuálnych dividend v prípade, keď po sebe nasledujú dva roky klesajúcich výnosov ako v prípade, keď v jednom roku výnosy vzrastú a v nasledujúcom poklesnú (48,8 %, 33,4 %). Celkovo z tabuľky vyplýva, že firmy dividendy skôr zvýšia ako znížia.

Podobný prístup k rozhodovaniu o výške dividend uplatňujú aj dve významné spoločnosti NSR – tab. 2 a tab. 3 [5].

Uvedenie si objektívneho pôsobenia tézy o informačnom obsahu dividend na fungujúcom kapitálovom trhu je osobitne významné v našich akciových spoločnostiach, ktoré po prvýkrát vyplácajú dividendy. Rozhodnutie o výške vyplácanej dividendy by malo rešpektovať uvedenú tézu spolu so zohľadnením možnosti spoločnosti tvoriť zdroje na dividendy v časovom horizonte 3 až 4 rokov.

Healy a Palepu [4] napríklad uvádzajú, že spoločnosti, ktoré v rokoch 1970–1979 vyplácali po prvýkrát dividendy, mali v rokoch pred týmto vyhlásením relatívne nízky rast ziskov. V roku, keď vyhlásili dividendy, mali priemerný rast ziskov 43 %. Ak by sa manažéri domnievali, že ide o dočasný stav, nezavázali by sa k vyplácaniu hotovosti. Je zrejmé, že verili svojim prognózam budúcnosti, pretože v nasledujúcich štyroch rokoch zisky vzrástli o ďalších 164 %.

Z tohto hľadiska je nevyhnutné, aby projekt dividendovej politiky sa stal významnou časťou dlhodobého strategického finančného plánu.

Dividendové teórie a typy dividendovej politiky

Počiatky dividendovej teórie ako samostatnej oblasti podnikových financií možno zaznamenať na začiatku päťdesiatych rokov. Dovtedy sa dividendová teória skúmala v kontexte širších mikroekonomických úvah.

Podľa prístupu k riešeniu (odpovede) na základnú otázku, ako dividendová politika ovplyvňuje hodnotu spoločnosti, sa postupne vykryštalizovalo niekoľko teoretických smerov, resp. škôl. Ich členenie a názvy sú v literatúre rozdielne.

Brealey a Myers ich členia na tri skupiny. Napravo (pravica) je skupina, ktorá verí, že zvýšenie dividend zvýši hodnotu firmy (pro-dividendová teória). Naľavo (ľavica) je skupina radikálov, ktorá verí, že zvýšenie dividend vedie k zníženiu hodnoty firmy (teória dividendovej neutrality). Uprostred je skupina centristov, ktorí vyhlasujú, že na dividendovej politike vôbec nezáleží.

Pri charakteristike jednotlivých smerov budeme viac používať termíny: pro-dividendová teória, anti-dividendová teória a teória dividendovej neutrality. Obsah týchto termínov je rovnaký ako u Brealyho a Myersa.

V päťdesiatych rokoch v teórii i v praxi prevládala názor, že zvolením vhodnej dividendovej politiky možno ovplyvniť trhovú hodnotu spoločnosti. Tento názor bol podporený najmä štatisticky, zistením silnej závislosti medzi dividendovým podielom (dividend payout ratio, DP) a pomerom trhovej ceny akcie k čistému zisku na jednu akciu (price-earnings ratio, P/E). Z toho potom vyplýval záver, že čím vyšší je DP, tým vyššia bude trhovú cenu akcie. Tento záver však nemal hlbšie teoretické zdôvodnenie.

Teóriu dividendovej neutrality ako prví formulovali M. H. Miller a F. Modigliani. V teoretickej štúdii Dividendová politi-



Tab. 2 Výplata dividend v Daimler-Benz AG (1978–1987)

	v DEM									
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
% z ročného zisku	51,3	50,5	52,1	50,0	50,9	50,0	50,0	39,2	36,1	35,8
Dividenda na akciu	9	10	10	10	10,5	10,5	10,5	12	12	12
Mimoriadna dividenda			1		1			2,5		
Dividenda vrátane dobropisu	14,06	15,62	17,19	15,62	17,97	16,41	16,41	22,6	18,75	18,75

Tab. 3 Výplata dividend v Rheinisch-Westfälisches Elektrizität AG (1982–1991)

	v DEM									
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Dividenda na 1 akciu	8	8	8	8	8	8	8	9	10	11

ka, rast a spôsob hodnotenia akcií [8] dokázali nepodstatnosť dividendovej politiky vo svete bez daní, transakčných nákladov a iných porúch trhu. Dôkaz založili na porovnaní hodnôt dvoch spoločností, ktoré sú navzájom úplne identické s výnimkou jednej charakteristiky, a to výšky vyplatených dividendy na jednu akciu v bežnom období. Dokázali, že hodnoty oboch spoločností musia byť pri dodržaní formulovaných predpokladov vždy rovnaké. Ak sú teda hodnoty týchto spoločností rovnaké, a to i pri rôznej výške vyplatených dividend na jednu akciu v bežnom období, potom z toho nevyhnutne musí vyplývať, že zvolenie dividendovej politiky nemôže mať žiadny vplyv na hodnotu spoločnosti.

Okrem neexistencie daní a transakčných nákladov vychádzali ešte z ďalších predpokladov – z neexistencie dlhov spoločnosti, neexistencie informačnej asymetrie, t. j. rovnakej informovanosti všetkých o budúcich tokoch spoločnosti a z predpokladu, že investičné rozhodnutia sú nezávislé od dividendovej politiky.

Koncom šesťdesiatych rokov nastal v dividendovej teórii dramatický zvrät. Bolo to zapríčinené najmä postupnou diskreditáciou pôvodnej pro-dividendovej teórie a uplatnením daňovej problematiky vo výskume. Spor medzi teóriou dividendovej neutrality a pro-dividendovou teóriou sa presunul do vedeckej diskusie medzi novou školou – anti-dividendovou teóriou a obhajcami téz Millera a Modiglianiho.

Problematiku osobných a podnikových daní prvý raz zaviedli do dividendovej teórie D. Farrar a L. Selwyn. Dospeli k záveru, že optimálna dividendová politika je taká, v zmysle ktorej sa nebudú vyplácať žiadne dividendy. Argumentovali daňovou nevýhodou vyplývajúcou z vyššieho zdanenia osobných príjmov v porovnaní so zdanením kapitálových výnosov. Z toho potom vyplýva, že vyššia dividenda bude vyvolávať nižšiu trhovú cenu akcie. Podľa tohto daňového dôsledku sa tento teoretický smer nazýva anti-dividendová škola.

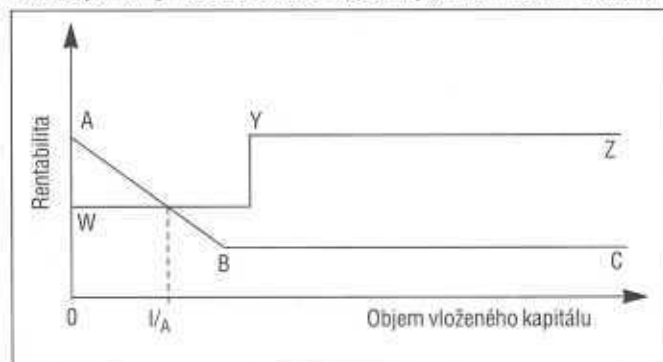
Predstavitelia teórie dividendovej neutrality kritizovali prí-

stup, podľa ktorého by spoločnosť nemala vyplácať žiadne dividendy. Argumentovali najmä skutočnosťou, že všetky veľké spoločnosti dividendy vyplácajú a nie je možné, aby túto daňovú nevýhodu finanční manažéri a akcionári nebrali do úvahy.

Vzájomný vedecký spor medzi anti-dividendovou školou a predstaviteľmi teórie dividendovej neutrality je stále otvorený. Nemožno opísať všetky ich argumenty za a proti. Uvedieme aspoň prístup anti-dividendovej školy k tvorbe optimálneho dividendového modelu.

Podstatou optimálneho dividendového modelu anti-dividendovej školy je hľadanie rovnovážneho bodu medzi rentabilitou spoločnosti a rentabilitou akcionára z alternatívnej investície – obr. 5.

Obr. 5 Optimálny model dividendovej politiky (anti-dividendová škola)



Autormi modelu sú R. Masulis a B. Trueman. Podľa [2].

Legenda:

- AB – úsečka znázorňujúca vývoj rentability spoločnosti



z reálnych investícií v závislosti od výšky vloženého kapitálu. V súlade so zákonom o klesajúcich výnosoch z rozsahu bude spoločnosť investovať do reálnych aktív iba do okamihu, keď rentabilita z týchto investícií klesne na úroveň rentability z investícií do cenných papierov,

- BC – úsečka znázorňujúca vývoj rentability spoločnosti z investovania do cenných papierov v závislosti od výšky vloženého kapitálu. V porovnaní s reálnymi investíciami sa tu predpokladajú konštantné výnosy z rozsahu,

- WX – znázorňuje vývoj rentability akcionára z alternatívnej investície v závislosti od výšky vloženého kapitálu. Aj pri tejto investícii sa predpokladajú konštantné výnosy z rozsahu,

- YZ – úsečka znázorňujúca vývoj rentability z alternatívnej investície tých akcionárov, ktorí neplatia žiadne osobné dane (napr. penzijné fondy), v závislosti od výšky vloženého kapitálu. I tu sa vychádza z predpokladu konštantných výnosov z rozsahu.

Podľa modelu spoločnosť bude investovať do rôznych investičných aktivít až do bodu, keď výška rentability akcionára z alternatívnej investície dosiahne úroveň rentability spoločnosti (bod I/A). Ak nie sú v tomto bode vyčerpané všetky vlastné finančné zdroje, môžu sa použiť na výplatu dividend. Ak sa krivka rentability spoločnosti s krivkou nákladov obetovanej príležitosti akcionárov nikde nepretne, dividendy by sa nemali vyplácať.

Jednotlivé teoretické školy vyúsťujú do konkrétneho typu dividendovej politiky. Najčastejšie sa uplatňuje „stabilná dividendová politika“, ktorá spočíva v udržiavaní stálej výšky dividendy na jednu akciu. K zvýšeniu dividendy sa manažment rozhodne spravidla iba vtedy, ak má istotu, že zvýšená dividendy sa udrží aj v budúcnosti. Naopak, zníženie dividendy ovplyvňuje najmä obava vyplývajúca z „informačného obsahu dividendy“, že zníženie dividendy budú investori prijímať ako správu o zlom vývoji hospodárenia spoločnosti.

„Pasívna reziduálna politika“ vychádza z anti-dividendovej školy. Jej podstata spočíva v tom, že spoločnosť využíva vytvorený zisk prednostne na financovanie svojich investičných projektov. A iba vtedy, ak nemá možnosť investovať s rentabilitou vyššou ako sú náklady stratených príležitostí priemerného akcionára, použije zostávajúce zdroje na výplatu dividend.

Pro-dividendová škola sa realizuje prostredníctvom dividendovej politiky založenej na fixnej výške dividendového podielu. Spoločnosť sa bude rozhodovať o zvýšení či znížení dividendy na jednu akciu v závislosti od vývoja čistého zisku na dividendu.

Podrobnejšie poznatky z tejto u nás menej známej oblasti finančného riadenia podniku môže čitateľ naštudovať z prameňov, ktoré uvádzame v zozname použitej literatúry.

Štúdium teórie a praxe dividendovej politiky vyspelých západných firiem a jej aplikácia v špecifických podmienkach slovenských podnikov – akciových spoločností môže prispieť k dosiahnutiu základného cieľa spoločnosti – rastu jej trhovej hodnoty.

Zoznam použitej literatúry:

1. Brealey, R. A. – Myers, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. Victoria Publishing, Praha 1993.
2. Copeland, T.E. – Weston, J.F.: Financial Theory and Corporate Policy. Third Edition, Addison – Wesley Publishing Company, New York 1988.
3. Dančová, E. – Sršňová, J.: Finančný manažment a medzinárodné podnikanie. Elita, Bratislava 1991.
4. Healy, P., Palepu, K.: Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Emissions, Journal of Financial Economics, 21, 1988, In Brealey, R. A., Myers, S. C.
5. Machoň, J.: Finanční řízení koncernu, VŠE Praha 1994.
6. Maness, T. S.: Introduction to Corporate Finance. Mc Graw – Hill, Inc., New York 1988.
7. Marek, P.: Dividendová politika, Nad zlato, Praha 1993.
8. Miller, M. H. – Modigliani, F.: Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. Journal of Business, 34, October 1961.
9. Sharpe, W. F. – Alexander, G. J.: Investice. Victoria Publishing, Praha 1994.
10. Vlachynský, K. a kol.: Finančný manažment, Elita, Bratislava 1996.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 500 frankov (rozmery 148 x 76 mm)**

Na líčnej strane je portrét Constantina Meuniera (1831–1905), maliara a sochára, vpravo od portrétu je kresba ťažnej veže a dve postavy haníkov z profilu. Na rubovej strane je centrálnym motívom päť symbolov zdrojov energie: tepelnej, elektrickej, chemickej, svetelnej a atómovej. V pozadí je sústava lopatiek turbíny.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 frankov (rozmery 142 x 76 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét architekta Hendrika Beyaerta (1823–1894), vpravo od portrétu fasáda budovy Banque Nationale v Anvers a plán vstupného vestibulu. Na rubovej strane bankovky je architektonický motív pozostávajúci z piatich viacstenov na pozadí časti priečelia stanice v Tournai.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 frankov (rozmery 154 x 76 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét skladateľa a hudobníka

André Grétryho (1741–1813), vpravo od portrétu štylizovaný hudobný nástroj. V ľavej časti rubovej strany bankovky je zobrazených šesť ladičiek, napravo od nich ucho so sluchovým aparátom. Gilošový vzor symbolizuje vibráciu zvukových vln.

Bankovka s nominálnou hodnotou 2000 frankov (rozmery 159 x 76 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét architekta Victora Hortu (1885–1947), vpravo od portrétu sú zobrazené rôzne architektonické prvky, olovené sklo, nábytok. Na rubovej strane je dizajn v štýle „Art Nouveau“, inšpirovaný dielom V. Hortu, zábradlie schodišťa, kvetinový motív, dlažba.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 000 frankov (rozmery 166 x 76 mm)

Na bankovke s najvyšším nominálom sú portréty kráľovského páru kráľa Baudouína a kráľovnej Fabioly. Na rubovej strane bankovky sú zobrazené skleníky v kráľovskej rezidencii v Lacken, dielo Alphonsa Balata.



LUXEMBURSKÉ VOJVODSTVO

HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ LUXEMBURSKEJ MENY

Štátne zriadenie

Luxembursko je monarchia: hlavou štátu je veľkovojvoda alebo veľkovojvodkyňa. Poslanecká snemovňa má 64 členov volených podľa systému pomerného zastúpenia na päť rokov. Panovník vymenúva predsedu a členov vlády z tej strany, ktorá má v Poslaneckej snemovni väčšinu.

Prírodné podmienky

V severnej časti krajiny (Oesling) sa roz-

Malý vnútrozemský štát v západnej Európe s rozlohou 2 586 km² (165. miesto na svete), s počtom obyvateľov 383 000 (162. miesto), hlavné mesto Luxemburg. Luxembursko je členom OSN, OECD, NATO, EÚ. Úradným jazykom je luxemburčina, francúzština, nemčina.

Náboženstvo: rímskokatolícke (94 %).

prestiera lesnatá plošina, ktorá dosahuje nadmorskú výšku 550 m. Južnú časť krajiny (Gutland) tvorí nížina s údoliami a nízkymi horskými hrebeňmi. Podnebie v Luxembursku charakterizujú chladné letá a mierne zimy.

Hospodárstvo

Veľký význam má železiarsky a oceľiarsky priemysel, ktorý sa pôvodne rozvíjal na miestnych ložiskách železných rúd. Na severe krajiny sa pestujú zemiaky a krmoviny, na juhu pšenica, ovocie a hrozno.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 frank (Franc) = 100 Centimes. ISO kód LUF. Adresa emisnej banky: Institut Monétaire Luxembourg-



geois, 63, avenue de la Liberté, L-2983 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

História štátu

V ranom stredoveku tvoril súčasť Francskej a po r. 935 Ríšskonemeckej ríše, kde bol v rámci Lotrinského vojvodstva jedným z grófstiev. Jeho vzostup začal voľbou grófa Henricha VII. na ríšsky trón, Henrichov syn Ján sa stal českým kráľom a Karol IV. povýšil Luxembursko na vojvodstvo (r. 1354). Po smrti Žigmunda Luxemburského ho získali burgundskí vojvodovia a v r. 1555–1556 ho zdedili španielski Habsburgovci. Časť územia na juhu sa zmocnilo Francúzsko, zvyšok zostal v rámci Rakúskeho Holandska. V r. 1797 až 1815 bolo Luxembursko pripojené k Francúzsku. Viedenským kongresom v r. 1814–1815 bolo povýšené na veľkovojevodstvo, ale spojené personálnou úniou so Spojeným kráľovstvom holandským.

Po oddelení Belgicka (r. 1830) sa stalo predmetom sporu, v r. 1839 bola väčšia časť územia pričlenená k Belgicku, zvyšok zostal až do r. 1890 súčasťou Holandska a nakoniec samostatným štátom. V r. 1922 uzavrelo Luxembursko s Belgickom hospodársku úniu.

História meny

Zaujím o územie významného veľkovojevodstva mali ešte významnejší susedia: Francúzsko, Prusko, Holandsko a Belgicko. To malo samozrejme vplyv aj na mince v obehu. Prvé mince začali vydávať grófi

Sigefroid II. a Henrich II. Boli to menšie množstvá denárov, ktoré imitovali karolinský dizajn. Skutočné mincovníctvo sa datuje do panovania Henricha IV. Denáre, ktoré vydával, zobrazovali korunovaného leva. Denáre vydávané Emesindou zobrazujú na jednej strane portrét panovníčky a na druhej strane erb Luxemburska. Denáre Henricha V. zobrazujú rytiera na koni a už známy erb. Väčšie strieborné mince začal raziť Henrich VII. Boli to esterlin - napodobnenina anglickej penny, baudekin (= 2 esterliny) zobrazujúci rytiera, 1/2 groša a groš podľa francúzskeho vzoru. Ján Luxemburský razil mince v Českom kráľovstve, na území Luxemburska razil napodobneniny anglických pennies a francúzskych double tournois a pariss. Karol IV. začal zobrazovať na minciach veľký erb rodu Luxemburgovcov. Václav I. začal raziť prvé zlaté mince. V neskorom stredoveku sa razili guldeny, estreliny, groše, denáre a oboly. Okrem panovníkov razili mince pod svojim menom aj opát v Echternachu, grófi z Chiny a Salm, páni z Moiry, Schönecken a Orchimont. V r. 1443 získal Luxemburg Filip Dobrý z Burgundska. Od tých čias razba mincí zodpovedala dizajnu mincí burgundských a neskôr habsburských panovníkov. V období napoleonských vojen sa na území Luxemburska objavujú francúzske mince. Neskôr sa Luxemburg stal súčasťou Holandska a kráľ Viliam III. razil medené 2 a 1/2, 5 a 10 centimov. Jedným z dôsledkov hospodárskych vzťahov s Francúzskom bolo aj zavedenie novej peňažnej jednotky v r. 1848 - franku, ktorý sa delil na 100 centimov. Novozavedený frank mal nahradiť

holandský gulden. Nebolo to však také jednoduché. Keď r. 1856 bola založená Medzinárodná banka v Luxembursku, ako emisná banka dostala právo vydávať bankovky v hodnotách od 25 do 1000 frankov, od 5 do 500 holandských guldenov a od 10 do 500 toliarov. Po zavedení marky v Nemecku v r. 1871 sa aj v Luxembursku vydávali bankovky v nominálnych hodnotách 5, 10 a 20 mariek. V r. 1873 bola založená Veľkovojevodská-Luxemburská národná banka. Táto pôvodne vydávala bankovky v toliarových a neskôr aj v markových hodnotách. Spor o prežitie rozhodla vo svoj prospech r. 1881 Medzinárodná banka. Tá síce vydala v troch emisiách bankovky znejúce na franky, dala ich však pretláčiť aj hodnotami v markách. Po 1. sv. vojne sa Luxembursko začalo výrazne orientovať na susedné Belgicko. Luxemburský frank sa stal paritný s belgickým frankom. Počas 2. sv. vojny sa na území Luxemburska stali zákonnými platidlami ríšske marky. Od r. 1944 sú luxemburské franky opäť paritné s belgickým frankom. Aj mince majú rovnaké parametre.

Flandersko – grófstvo: Eudovít II. (1346–1384): strieborný plátek (fr. plaque, čiže kovový plátok, pliešok), tzv. boddrager razený po r. 1365. reverz



Flandersko – Filip Smelý (1384–1414): strieborný groš, avéř

Motívy luxemburských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 frankov (rozmery 142 x 76 mm)

Na líčnej strane je portrét veľkovojevodu Jeana, vľavo je veľkovojevodský palác. Na rube bankovky je pohľad na mesto Luxemburg so stredovekým opevnením.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 frankov (rozmery 154 x 76 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét veľkovojevodu Jeana, vľavo zámok Vianden. Motívy rubovej strany tvoria dominanty mesta Echternach, v pozadí je časť stredovekého rukopisu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 frankov (rozmery 160 x 76 mm)

Na líčnej strane bankovky je portrét veľkovojevodu Jeana, vľavo zámok Clervaux. Na rube je kompozícia zložená z moderných budov Európskeho centra v Luxemburgu, v pozadí je plán stredovekého opevnenia mesta a silueta zrúcaniny zámku.



Text: Gabriel Schlosser, Foto: Ing. Boris Porošin



ZÁVISLOSŤ ÚROKOVÝCH MIER OD DISKONTNEJ SADZBY

RNDr. Samuel Koróny

Agrobanka Praha, a.s., pobočka Banská Bystrica

Vychádzali sme z údajov uverejnených Odborom štatistiky NBS, ktoré vznikli spracovaním výkazov V (NBS-Ds) 9-12 – „Prehľad o čerpaní úverov v členení podľa úrokových sadzieb. V podkladoch NBS "Vklady, úvery, úrokové sadzby, sú okrem iného uvedené aj priemerné úrokové miery – sadzby čerpaných, t.j. nových úverov za daný mesiac. Hodnoty sú vyrátané ako vážený aritmetický priemer z údajov sumárnych výkazov 9-12, kde váhami sú sumy poskytnutých nových úverov v príslušnej úrokovej sadzbe. Takto vypočítané priemerné úrokové sadzby sú uverejňované v spomínanej publikácii od mája 1994. Pre naše účely sme použili údaje za banky celkom a úrokové sadzby nad 3 % v období máj 1994 až júl 1996.

Vývoj priemernej úrokovej sadzby na krátkodobých úveroch (vrchná krivka) spolu s diskontom je na grafe 1. Lineárna regresia potvrdila klesanie úrokovej sadzby na krátkodobých úveroch ($p < 10^{-6}$, kde p je pravdepodobnosť omylu). Regresný koeficient beta je približne -0,4, to znamená, že každý ďalší mesiac poklesne sadzba krátkodobých úverov

Veľa sa diskutuje v odbornej obci i širšej verejnosti na tému výšky úrokov na poskytnuté úvery. Komerčné banky sú často obviňované z nedostatočnej reakcie na zmeny diskontnej sadzby v oblasti úrokov na novoposkytnutých úveroch. Cieľom príspevku je poukázať na niektoré skutočnosti v oblasti úrokových mier čerpaných úverov a vniesť trochu svetla do danej problematiky.

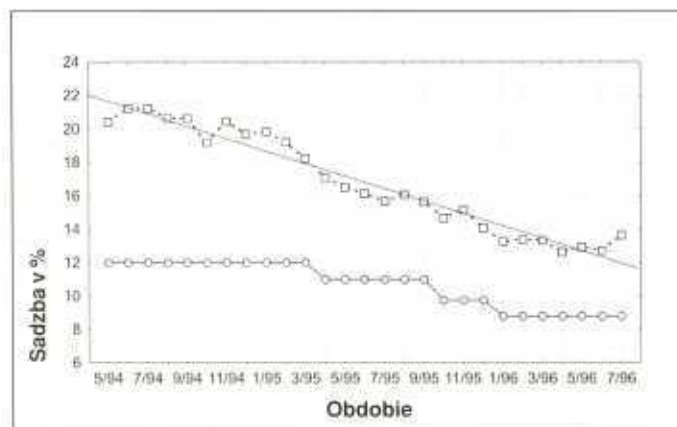
v priemere o 0,4 %. Zaujímavý je priebeh v posledných mesiacoch, ktorý naznačuje ustálenie na hodnote okolo 13 %. Podobná je situácia v prípade strednodobých úverov (pozri graf 2, pokles o 0,3 % mesačne) a dlhodobých úverov (graf 3, pokles o 0,2 % mesačne). Ak zobrazíme vzťah úrokovej sadzby od diskontu, dostaneme pre krátko-

dobé úvery graf 4, ktorý nie je striktné lineárny, ale pre našu potrebu ho budeme uvažovať ako lineárny. Regresný koeficient je 2,1 ($p < 10^{-6}$), a teda pokles diskontu o 1 % má za následok pokles úroku o 2,1 %. Analogický výsledok je v prípade strednodobých úverov (graf 5, koeficient 1,6) a dlhodobých (graf 6, koeficient 1,1). Obidva regresné koeficienty pri všetkých troch typoch úverov sú vysoko významné ($p < 10^{-6}$), preto môžeme s takmer absolútnou istotou prehlásiť, že priemerná úroková sadzba na čerpaných úveroch závisí veľmi silne jednotlivo od času aj od diskontu. Celkový prehľad koeficientov jednoduchej regresie získaných metódou najmenších štvorcov je v tabuľke 1.

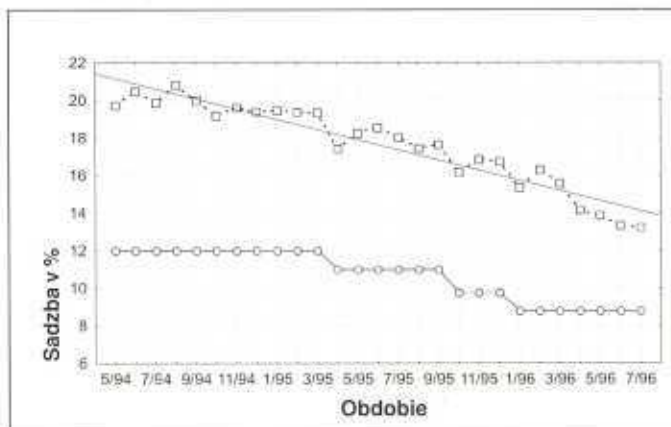
Určitou komplikáciou je fakt, že samotná diskontná sadzba významne závisí od času – je nerastúca (klesá, alebo je konštantná). Významný vzťah medzi úrokom na úver a časom by teda mohol byť dôsledok vzťahu medzi diskontom a časom. Pre vyriešenie tohto problému sme použili viacrozmernú regresiu v tvare:

úrok na úver = absolútny člen + koeficient 1 x čas + koeficient 2 x diskont,

Graf 1 Vývoj sadzby krátkodobých úverov



Graf 2 Vývoj sadzby strednodobých úverov





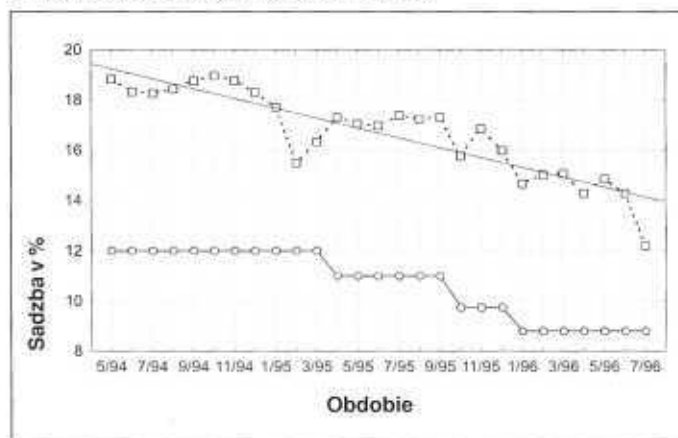
Tab.1 Tabuľka jednoduchých lineárnych regresných koeficientov

Úrok	Nezávislé veličiny			
	Čas	p	Diskont	p
Krátkodobé úvery	-0,37	< 10 ⁻⁶	2,14	< 10 ⁻⁶
Strednodobé úvery	-0,27	< 10 ⁻⁶	1,59	< 10 ⁻⁶
Dlhodobé úvery	-0,20	< 10 ⁻⁶	1,12	< 10 ⁻⁶

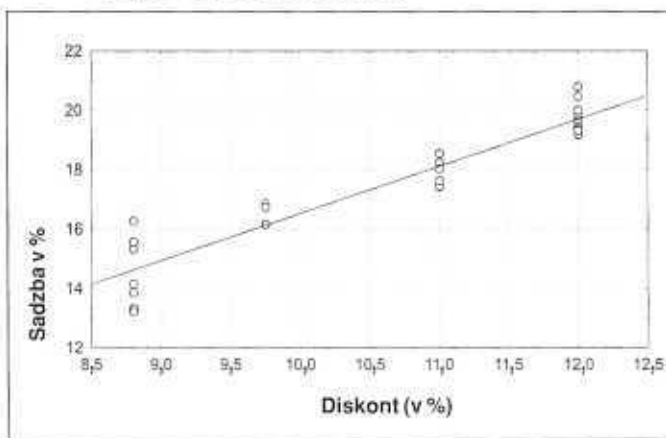
Tab.2 Tabuľka viacnásobných lineárnych regresných koeficientov

Úrok	Nezávislé veličiny			
	Čas	p	Diskont	p
Krátkodobé úvery	-0,27	0,0000	+0,63	(0,0321)
Strednodobé úvery	-0,15	0,0031	+0,78	(0,0069)
Dlhodobé úvery	-0,15	0,0145	+0,26	(0,4610)

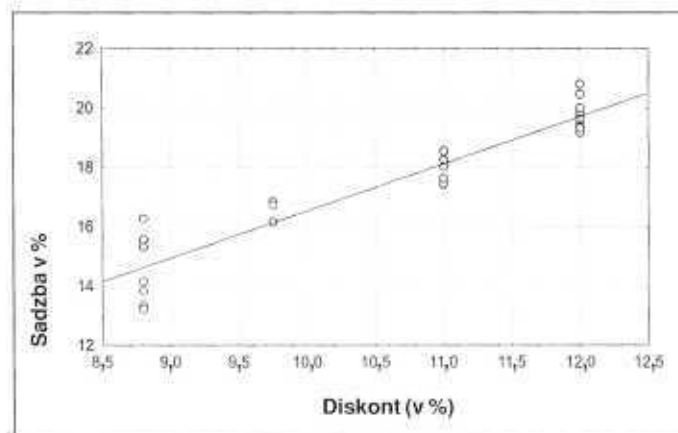
Graf 3 Vývoj sadzby dlhodobých úverov



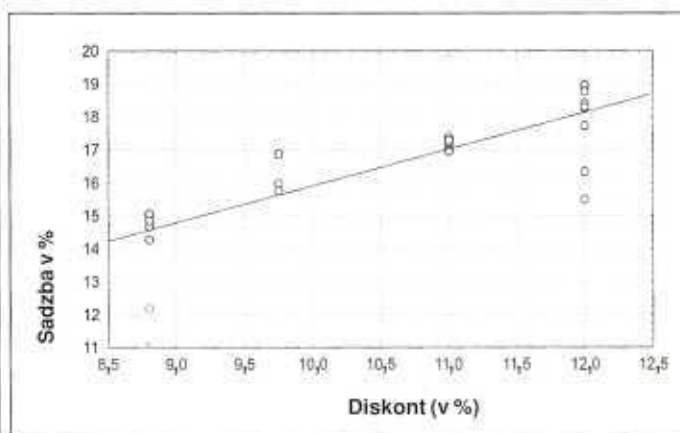
Graf 4 Závislosť sadzby krátkodobých úverov od diskontu
sadzba = -6,05 + 2,13 x diskont



Graf 5 Závislosť sadzby strednodobých úverov od diskontu
sadzba = 0,65 + 1,59 x diskont



Graf 6 Závislosť sadzby dlhodobých úverov od diskontu
sadzba = 4,75 + 1,12 x diskont



Prehľad regresných koeficientov je v tabuľke 2. Pre krátkodobé a strednodobé úvery z nej vyplýva, že pri súčasnom zarátaní vplyvu času aj diskontu ostávajú obidve veličiny významné. To znamená, že diskont aj čas je nutné brať do úvahy pri regresnom modelovaní úrokovej sadzby krátkodobých a strednodobých čerpaných úverov.

Pre krátkodobé úvery to konkrétne znamená, že úroková sadzba sa znižuje každý mesiac o 0,27 % a o 0,63 % pri znížení diskontu o 1 %.

V prípade dlhodobých úverov čas zruší závislosť sadzby úveru na diskonte, t.j. úroková sadzba dlhodobých úverov pri súčasnom uvažovaní času aj diskontu závisí len od času. De jure to znamená, že diskont nevlýva na úrok pri nových dlhodobých úveroch.

bách čerpaných (novoposkytnutých) úverov na zmenu diskontnej sadzby. Okrem poklesu úrokov v závislosti od poklesu diskontnej sadzby sa ukazuje, že úroky klesajú v čase aj nezávisle od diskontnej sadzby.

Výnimkou sú úrokové sadzby pre dlhodobé úvery, ktoré v priemere nezávisia od diskontnej sadzby, ale tiež významne klesajú v čase.

Komerčné banky v priemere veľmi významne reagujú v úrokových sadz-



ZMENY VO FAREBNOSTI PÄTSTOKORUNOVEJ BANKOVKY

V júlovom čísle nášho časopisu sme informovali o zmenách stokorunovej bankovky vzoru 1996. Už vtedy sme signalizovali, že Národná banka Slovenska pripravuje taktiež dotlač bankovky s nominálnou hodnotou 500 Sk vzoru 1996. Okrem doplnenia zásob bankovky tejto nominálnej hodnoty, ktorá predstavuje v peňažnom obehu takmer desaťpercentný podiel z celkového množstva papierových platiel, ide o zlepšenie jej farebnej odlišiteľnosti od bankovky s nominálnou hodnotou 100 Sk. Motív bankovky zostáva nezmenený, na lícnej strane je portrét Ludovíta Štúra a na rubovej strane stredoveké vyobrazenie Bratislavy 15. storočia z drevorytu CHRONICA PICTA.

Podobne ako pri dotlači stokorunovej bankovky, boli aj na päťstokorunovej bankovke okrem farebnosti uskutočnené niektoré drobné úpravy v dizajne, v dátume a podpisoch, ktoré sú vytlačené na širšom okraji jej rubovej strany.

V porovnaní s päťstokorunovou bankovkou vzoru 1993 má lícna strana bankovky vzoru 1996 niektoré odlišnosti. Pri ľavom okraji tlačového obrazca je farebný geometrický svetelný pruh vytlačený modrou farbou, ktorá postupne prechádza do hnedej farby. Na bankovke vzoru 1993 prechádza



Päťstokorunová bankovka – lícna strana (hore vzor 1996, dole vzor 1993)



Porovnanie rubovej strany bankovky (hore vzor 1996, dole vzor 1993)

dza farba svetelného pruhu z okrovej do hnedej. Druhá zmena je viditeľná v hornej a dolnej časti kupónu, v ktorom je ochranná líniová štruktúra vytlačená v jasnejších farbách a plynule prechádza zo svetlomodrej do svetlohnedej. Tretia zmena sa nachádza v obdĺnikovej striebrostleskej metallickej ploche, kde je farba drobného zvislého rastra v podtlačí zmenená z pôvodnej modrej na hnedú.

K zlepšeniu farebného rozlíšenia majú prispieť aj zmeny vo farebnosti rubovej strany bankovky. Farba malého negatívneho hodnotového čísla „500“, barokového kostola sv. Mikuláša a stredovekého zobrazenia Bratislavy v miestach, ktorými prechádza farebný geometrický svetelný pruh a farba gilošových vzorov v ľavej spodnej časti tlačového obrazca je hnedá. Farba vyobrazenia bratislavského hradu v mieste, kde prechádza svetelný pruh, je modrá, podobne ako farba svetelného geometrického pruhu pri hornom okraji tlačového obrazca.

Zmeny vo farebnosti sú aj v hornej a dolnej časti bankovky. Biely, 5 mm široký okraj na jej ľavej strane je ukončený sivomodrou farbou. Oproti bankovke vzoru 1993 sú viditeľné zmeny v hornej a dolnej časti kupónu. V ploche, v ktorej prechádza viacriadkový negatív-



Ochranná liniová štruktúra je vytlačená v jasnejších farbách (hore vzor 1996, dole vzor 1993)

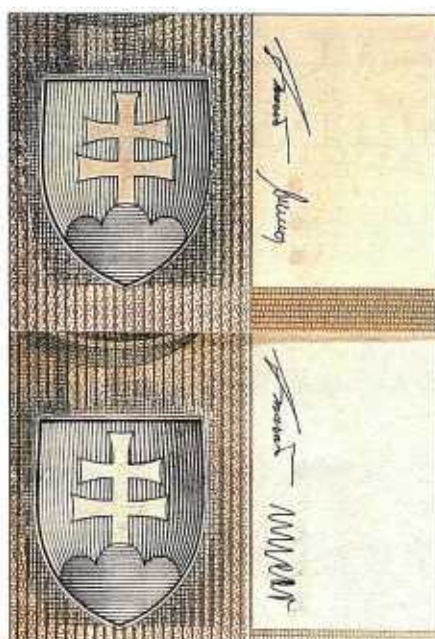


Časť farebného geometrického svetelného pruhu je vytlačená modrou farbou a postupne prechádza do hnedej farby

ny mnohonásobne sa opakujúci mikrotext „500 Sk“ prechádza farba plynule zo svetlohnedej do svetlomodrej. Poslednou zmenou sú zvislé rastry v podtlačí bankovky, v ktorej smerom od malého hodnotového čísla „500“ po stred štátneho znaku sú rastry vytlačené hnedou farbou.

Na päťstokorunových bankovkách vzoru 1996 sú voľným okom viditeľné i ďalšie zmeny. V ľavej časti kupónu je vytlačený text „V BRATISLAVE 31. OKTÓBRA 1996“ a faksimile podpisov guvernéra Národnej banky Slovenska Vladimíra Mašára a člena Bankovej rady Národnej banky Slovenska Jána Mathesa.

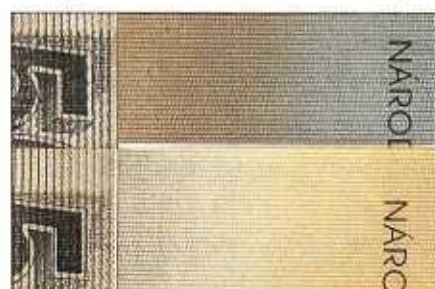
Dotlač bankoviek uskutočnila tlačiareň cenin Thomas De La Rue and Company Limited, ktorá v roku 1993 vytlačila



Faksimile podpisov na bankovke vzoru 1996 (hore) a 1993 (dole)



Miesto a deň vydania na kupóne rube bankovky (hore vzor 1996, dole vzor 1993)



Plocha s mnohonásobne sa opakujúcim negatívnym mikrotextom „500 Sk“ (hore vzor 1996, dole vzor 1993)



Na bankovke vzoru 1996 je v metalickej ploche farba zvislého rastra hnedá, na bankovke vzoru 1993 modrá



Farebné oživenie rubovej strany bankovky vzoru 1996 charakterizuje modrá farba v časti svetelného geometrického pruhu

pre Národnú banku Slovenska okrem päťstokorunových aj sto- a tisícokorunových bankovky. Zabezpečenie tlače u pôvodného výrobcu umožnilo zefektívniť prípravu a výrobu bankoviek, lebo mohli byť využité pôvodne, originálne materiály, tlačové platne a skúsenosti z tlače bankoviek v roku 1993.

Pre úplnosť uvádzame, že päťstokorunová bankovka vzoru 1996 bola publikovaná Vyhláškou Národnej banky Slovenska číslo 282/1996 Z. z. a v peňažnom obehu je od 4. novembra 1996 spolu s bankovkou vzoru 1993, ktorá aj naďalej zostáva v platnosti.

Ing. Štefan Fröhlich
Národná banka Slovenska



■ 24. októbra 1996 sa uskutočnilo 29. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska. Na tomto rokovaní bolo schválené paragrafované znenie Opatrenia NBS o devízovej pozícii bánk pre menové účely. Tento materiál nadobudne účinnosť od 1. januára 1997. Jeho prijatie bolo vyvolané nepriaznivým vývojom obchodnej bilancie, ako aj nadmernou úverovou expanziou a NBS ho využila ako nástroj na upevnenie stability meny. Účinnosť tohto opatrenia bude mať dočasný charakter, ktorý je podmienený výrazným zlepšením súčasnej situácie v obchodnej a platobnej bilancii Slovenskej republiky.

■ 23. októbra 1996 Národná banka Slovenska po úspešnej trojročnej spolupráci so spoločnosťou Nomura International, Plc. obnovila mandát finančného poradcu pre túto nadnárodnú korporáciu. Nomura International, Plc. aktívne spolupracovala s NBS pri prvej neverejnej emisii dlhopisov NBS na eurojennom trhu v septembri 1993, pri prvej verejnej emisii dlhopisov NBS na japonskom trhu Samuraj a zároveň pôsobila ako poradca v rámci ratingového procesu, predovšetkým v prípravnej fáze.

-JO-

Zákazník platí iba skutočné riziko

Na Slovensku začala vyvíjať obchodnú činnosť v poradí už dvadsiata poisťovňa, nová univerzálna Poisťovňa TATRA, a. s., Bratislava. Novú poisťovňu založili Elektrokarbon, a. s., Topoľčany, Kinex, a. s., Bytča, Preglejka, a. s., Žarnovica a VUKI, a. s., Bratislava. Riziká zabezpečujú svojimi podielmi šiesti gestori zo štyroch krajín západnej Európy. Poisťovňa TATRA nadväzuje na rovnomennú poisťovňu, ktorá mala významné postavenie na slovenskom poisťovacom trhu v rokoch 1940–1945, a profiluje sa ako univerzálna poisťovňa s osobitným zameraním na podnikateľské subjekty. Ponúka európsky poisťný štandard s novinkami vo všetkých hlavných druhoch poistenia. Tieto novinky sa prejavujú najmä v oblasti životného a dôchodkového poistenia. Napr. dôchodkové poistenie možno uzatvoriť

aj pre novonarodené dieťa. Protiinflačný charakter má životné poistenie, v ktorom je poisťná suma stanovená v zahraničnej mene podľa jej kurzu k Sk v čase plnenia. V oblasti poistenia majetku Poisťovňa TATRA, a. s., má viacero zaujímavých ponúk pre motoristov. Nové motorové vozidlá vrátane vozidiel nadobudnutých na leasing majú 25-percentnú zľavu na poisťnom.

-POL-

Upevnenie pozície na poisťnom trhu

Za prvých osem mesiacov tohto roku si Slovenská poisťovňa, a. s., zlepšila v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku hospodársky výsledok o 227,6 mil. Sk. Výnosy za toto obdobie vzrástli o 746 mil. Sk, z čoho až 78 per-

cent tvorí prijaté poisťné. Náklady v porovnaní s minulým rokom síce stúpili o 468 mil. Sk, ale rast výnosov má vyššie tempo ako rast nákladov. Podľa Ing. Edity Bukovskej, predsedníčky predstavenstva a riaditeľky Slovenskej poisťovne, a. s., pozitívne výsledky sú dôsledkom nových opatrení. Jedným z nich je i hmotná zainteresovanosť vedúcich pracovníkov na rozličných riadiacich úrovniach s orientáciou na dosiahnutie maximálneho hospodárskeho výsledku. Osvedčil sa tiež nový systém odmeňovania poradcov pre poistenie občanov.

Slovenská poisťovňa, a. s., prehodnotila niektoré zabezpečovacie opatrenia a mnohé z nich výrazne zjednodušila, napr. v havarijnom poistení motorových vozidiel. Znížila sa tiež doba vybavenia poisťnej udalosti. Slovenská poisťovňa, a. s., má v súčasnosti asi 75-percentný podiel na slovenskom poisťovacom trhu. Tento rok očakáva poisťné vo výške asi 9 mld. Sk.

-POL-



Úspešne reprezentovali NBS

Športovci reprezentujúci Národnú banku Slovenska sa zúčastnili v Bruseli medzinárodného stolnotenisového turnaja. Zápas sa konal v príjemnom prostredí športového klubu Belgickej národnej banky. Organizátori neskrývali svoj obdiv nad dosiahnutými výsledkami slovenského družstva. Výsledky boli nasledovné: muži: BNB 2 – NBS: 1:15 BNB 1 – NBS: 3:13 ženy: družstvo NBS vyhralo oba zápasy 4:1.

Národnú banku Slovenska reprezen-

tovali: Ing. Anna Gaciková, Ing. Eva Kurianová, František Fekete, Ing. Jaroslav Kluka, Ing. Fedor Michališín a Ondrej Milkovič.

Hostitelia pripravili pre účastníkov podujatia i zaujímavé sprievodné kultúrno-sportové akcie.

Zástupcovia oboch zúčastnených bánk konštatovali, že popri športovom priateľskom stretnutí malo podujatie význam hlavne z pohľadu výmeny skúseností a nadviazania vzájomných vzťahov.

Text a foto: Ing. Fedor Michališín



GLOBAL PAYMENT SYSTEMS AS SEEN BY CENTRAL BANKS

Ing. Anna Pastuchová, CSc.
The National Bank of Slovakia

'It is impossible to overlook the fact that payment and settlement activities foster national economies.'

Ernest T. Patrikis, First Vice-President
Federal Reserve Bank of New York

Money represents a medium of exchange for payments within the economy. The mechanism allowing for the rendering of such transactions is known as the payment system. Over the course of time, the 'classical' cash payment system (paper money as means of payment) has gradually developed into a noncash payment system (automated payments through computers). In today's world of banking, payment systems are based on noncash payments, which are executed by 'imaginary' electronic funds transfers between banks.

The payment systems used by large banks, including central banks, are often compared to supertankers. Principal changes in the functioning of such technological giants represent a major disruption of banking operations; therefore, such changes must be prepared thoroughly and in due time, adequately tested, and implemented in close cooperation with other banks and the business environment made up of customers. The scope of a payment system usually exceeds the boundaries of one bank. To reduce the costs of payment transactions, numerous large banks group together to establish interbank clearing and settlement systems, or virtual banks, with much stricter requirements on the safety of payment transactions and the elimination of risks involved in such transactions. The immense size of such payment systems is evidenced by the average daily volume of dollar/yen foreign exchange transactions (totalling USD 170 billion) concluded on the international money markets.

Central banks and the payment system

Why do central banks concentrate their attention on payment systems? To answer

this question, it is necessary to analyse the main task of a central bank, i.e., the maintenance of price stability. In order to maintain the stability of prices, the central bank formulates monetary policy and implements this policy through the payment system too. The application of monetary policy instruments, which include primarily open market operations, the management of required reserves, and foreign exchange operations, is not possible without the existence of an adequate payment system. The effectiveness of these instruments depends on the efficiency of the payment system. The transfer of central bank funds may take from several minutes up to several days, thereby having a crucial impact on the smooth operation of the money market. If, for example, a sound bank runs into short-term financial difficulty for the first time and is required to make cash payments to customers, it will probably ask for an expensive, but available Lombard loan (call money). If the bank had to wait several days for such a loan, i.e., if this traditional central bank facility was held up in the payment system for a long time, panic would break out among customers and the bank's position in the market would weaken. In such a case, this instrument used by the central bank would remain ineffective. An even better example is the widespread application of payment cards known as electronic multi-prepaid cards: If these cards, which are charged with electronic money, are issued by non-bank entities, or the funds are transferred from one card to another by entities outside the banking sector, a large amount of circulating money will temporarily be lost track of. The widespread use of this means of payment, which is the most recent trend in advanced economies, will have a crucial impact on the reliability of the monetary base monitored by the central bank.

Central banks are heavily involved in

the development and operation of the domestic payment system for the simple reason that they need it for the practical implementation of monetary policy measures. At present, the involvement of central banks is deepening further, which is reflected in their practical measures for the gradual introduction of the principle of RTGS (Real-Time Gross Settlement) to the interbank payment system. The adoption of RTGS is a fundamental condition for the operation of domestic payments systems according to the requirements and rules of the European Union.

Payment transactions between banks, representing thousands and millions of payment instructions executed on a daily basis, are usually conducted on a net settlement or gross settlement basis. This means in practice that, if two banks, A and B, send payment instructions to one another in the course of one day, bank A simply credits (with payments from bank B) and debits (with payments to bank B) the accounts of its customers. Bank B carries out similar operations vis-à-vis bank A. When processing payments on a net settlement basis, the final balance at the end of the day (upon mutual settlement of debits and credits between banks A and B) is settled in 'real money' in the clearing accounts at the central bank. When this method of clearing is applied, however, the participating banks are exposed to a system risk. This risk means that a bank may not have enough funds to cover payment instructions at the end of the day. Such payments will not be settled, and consequently the financial problems of the bank will be transferred to other banks. In such situations, central banks are exposed to excessive pressure and must decide whether to cover the deficits of such banks from central bank resources, which will have a significant impact on monetary policy, or not to interfere at all. If the central



bank does not interfere, the system of interbank clearing and settlement 'crashes', causing huge losses to all participants, i.e. banks, financial institutions, and customers. In such cases, the situation is saved by the central bank acting as lender of last resort. The seriousness of the system risk, often referred to as Herstatt risk, can be seen in the case of the medium-sized Herstatt bank, which was closed by the German authorities in 1994.

On the last day, the aforementioned bank accepted DEM-denominated payments from American and other banks as part of DEM/USD foreign exchange transactions routed through the domestic payment system. However, the bank had been closed before the clearing transactions began in the Clearing House Interbank Payments System (CHIPS) in New York, before the swap for a counter-payment in USD had been completed. The banks which sent funds in DEM did not receive counter-payments in USD, which resulted in a lack of liquidity causing panic among customers and serious problems in the American funds transfer system.

The difference between gross-settlement and net settlement is that, in the case of gross settlement, each payment between bank A and bank B is settled in their clearing accounts at the central bank at the same time. In this way, the central bank guarantees financial coverage for each payment. We say that the payment system is based on the principle of RTGS (Real-Time Gross Settlement). This principle eliminates the system risk, since all payments made or received by a bank in the form of electronic instructions are covered by funds. It is not at all easy to develop a payment system based on RTGS. This system makes great demands on the technological infrastructure of the central bank involved. Thousands and millions of interbank payments will have to be routed through the system to clearing accounts maintained by the central banks, to be settled and entered irrevocably in these accounts, and sent back in the form of a report on settlement. This all must be carried out in real time. We are presently witnessing how the German central bank is attempting to transform its payment system in order to comply with the requirements of the European Union. The bank is making radical changes in its technological infrastructure aimed at creating a centralised clearing and settlement system at its head office in Frankfurt am Main. The Bank of England is in a similar situation. The National Bank of Slovakia is faced with the task of completing the adoption of RTGS in the

domestic payment system. With regard to the fact that all interbank payments are processed on a gross settlement basis as required, it is necessary to solve the procedural aspects of settling such payments in the clearing accounts at the central bank in real time.

The struggle between the advocates of net settlement and those of gross settlement is not yet finished. Although the position of the European Union favours gross settlement for its future payment system, a staunch advocate of net settlement is the wealthy and influential Federal Reserve System (FED) of the United States. According to the FED, the chief advantage of net settlement is its cost-effectiveness. Systems based on gross settlement are technologically robust and represent huge investments. In such systems, commercial banks incur additional expenses, as they are required to hold large reserves of usually non-interest-bearing funds on accounts at the central bank. On the other hand, the FED does not deny the fact that net settlement involves the system risk, which must be offset by central bank mea-

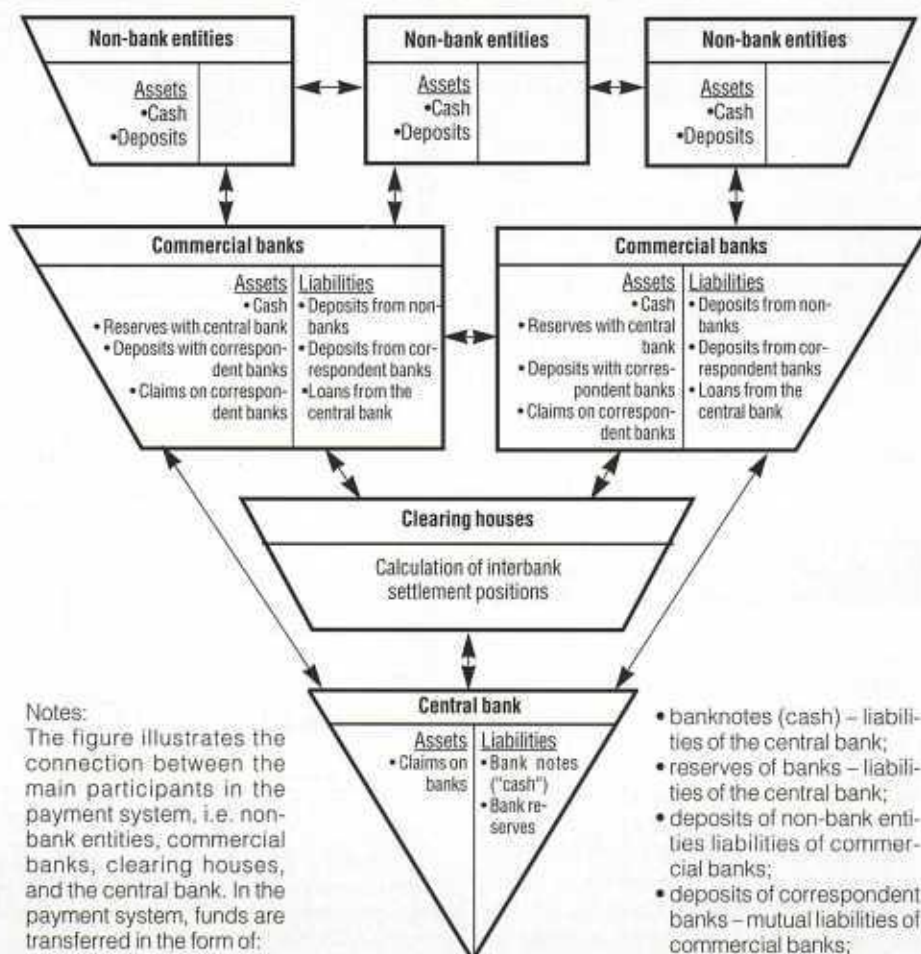
asures to the maximum possible degree. The fight between the two opposing opinions reveals the difference between the typical business-oriented position of the American FED: 'If RTGS, then at what cost?', and the orientation of European central banks towards safety within the European Union: 'RTGS at any cost'.

Within a clearing and settlement system, regardless of whether it is based on the gross or net settlement, the central bank represents the top of an inverted pyramid. All payments routed through the payment systems of banks are finally settled and entered in the books of accounts kept by the central bank. This system is illustrated in Fig. 1.

Central banks and international payment systems

Most international payments in Europe are still settled between banks directly, through traditional correspondent banks.

Fig. 1 Final settlement of payments on accounts maintained by the central bank





However, a currency foreign exchange transactions between banks does not mean that two bankers get on a plane - one in America with a suitcase full of dollar bills and one in Japan with a suitcase full of yen notes, meet halfway between New York and Tokyo, and exchange the contents of their suitcases at an agreed upon exchange rate. Foreign exchange transactions between banks are now concluded through electronic payment and settlement systems. In these systems, however, there are certain barriers in the form of time lags between the operating hours of international money markets. The actual time of interbank clearing today seems to be an anachronism when viewed in relation to the latest computer and telecommunications technology. A payment transaction takes several days for the customer, whereas the transfer of data via the telecommunications network lasts only several seconds. For foreign banks, which are involved in the process, the considerable length of time needed for interbank clearing represents an accumulation of risks. At present, the time lag between the dollar/yen market and the yen/dollar market is roughly 23 hours. However, it is not unusual for payments to take 48 to 72 hours, i.e. two to three trading days. After including weekends and bank holidays, we can form a realistic idea of the time necessary for settling a cross-border payment.

Although central banks act as bankers for the government, they do not show much willingness to take an active part in settling international payments. Payment transactions have always been the domain of commercial banking. With regard to the building of the European Central Bank in Frankfurt am Main and the EU's single currency payment system, the traditional position of central banks is likely to be strengthened within the European payment and settlement system.

TARGET, Europe's supranational payment system

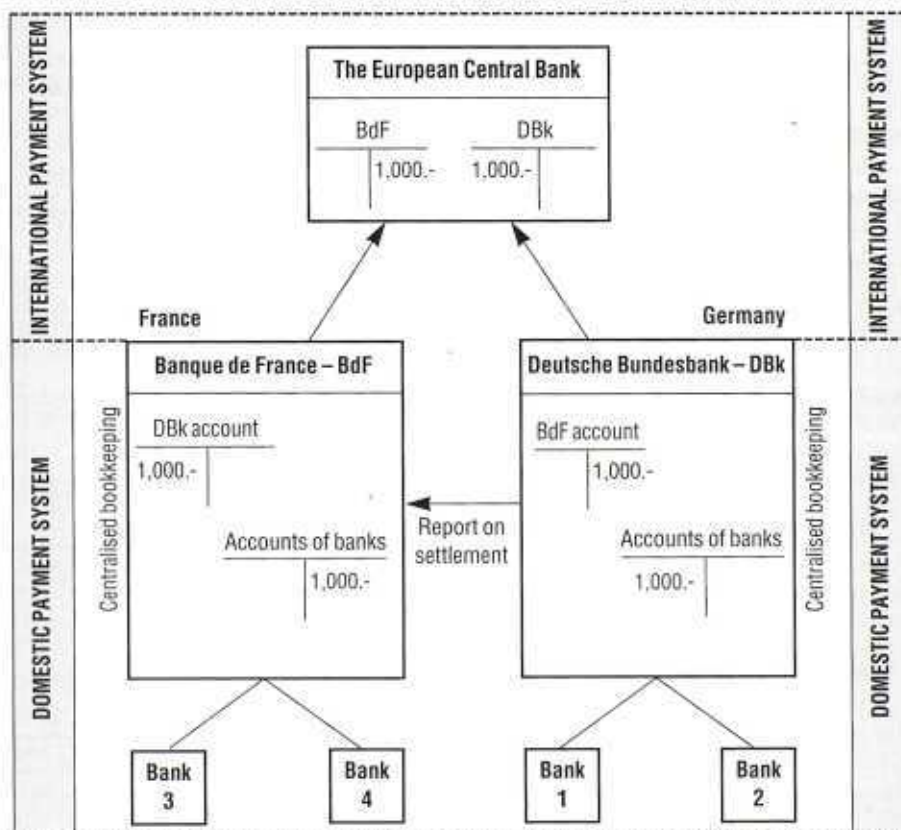
Within the third stage of the prepared European Monetary Union, European central banks will be allowed to settle international payments denominated in the European single currency (euro) within the whole of Europe starting in 1999. This will be made possible by the European Union's future single currency payment system known as TARGET, which will represent a supranational system

governing the national payment systems operating in Europe. This system will consist of technological components, so-called interlinkings, connecting the European Central Bank with national central banks. The functions of an agent or system operator will be carried out, for example, by the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT). The European inter-republic payment system will be in perfect harmony with domestic payment systems, the operation of which is illustrated in Fig. 2.

The real time of settling international payments between banks depends on the urgency of the clearing process, and is a vital condition for the creation of a single European financial market. Within the TARGET system, there will be no regional restrictions - each central bank in Europe will be free to select its remote access to this supranational system. This right is based on the idea of creating a single European market without discrimination against other providers of international payment services. At present, there are

various forms of traditional correspondent banking relationships, which, in general, failed to create 'bridges' into domestic payment systems and developed independently of these systems. To preserve the existing competitive conditions in relation to commercial banking, central banks will render international payments services against payment. Their charges are expected to correspond to the unified charges for payment transactions within TARGET, though the charges in the domestic payment systems will be different in each country. To eliminate contradictory impacts during the implementation of Europe's unified monetary policy, the operating hours of the national and supranational payment systems including the forms of granting credit lines to clearing banks (intra-day overdraft facilities) will be harmonised. Banks with headquarters outside Europe will no longer need many correspondent banks in Europe. Through TARGET, they will reach any point in Europe, using only one correspondent bank or one point of access to

Fig. 2 Settlement of international payments through central banks



Notes:

A German bank's customer pays 1,000 euros to a bank customer in France. Through the payment system of the German central bank, 1,000 euros will be credited to the nostro account of the French central bank. A report on settlement will be sent and the balance sum will be settled through TARGET at the European Central bank.



a domestic payment system located in Europe. Banks outside Europe will select a correspondent bank or point of access to a domestic payment system in respect of the cost of transactions, the functioning of national payment systems, and their availability to a large number of banks. The opportunities open to banks for access to the TARGET system are illustrated in Fig. 3.

The main prerequisite for handling the continuously increasing number of transactions and the introduction of measures for liquidity management is the transformation of the existing computer network into a technically centralised system. This requires the modification of national RTGS-based applications and the implementation of components required by the supranational operator of the system. In the period of transition, the domestic payment systems will have to process payment transactions in two currencies, i.e. in euro and local currency. The participating banks must prepare their information systems so that they will be able to convert all payments from domestic currency into euro and vice versa by the first day of the third stage of the European Monetary Union. This also applies to the conversion of data in bookkeeping.

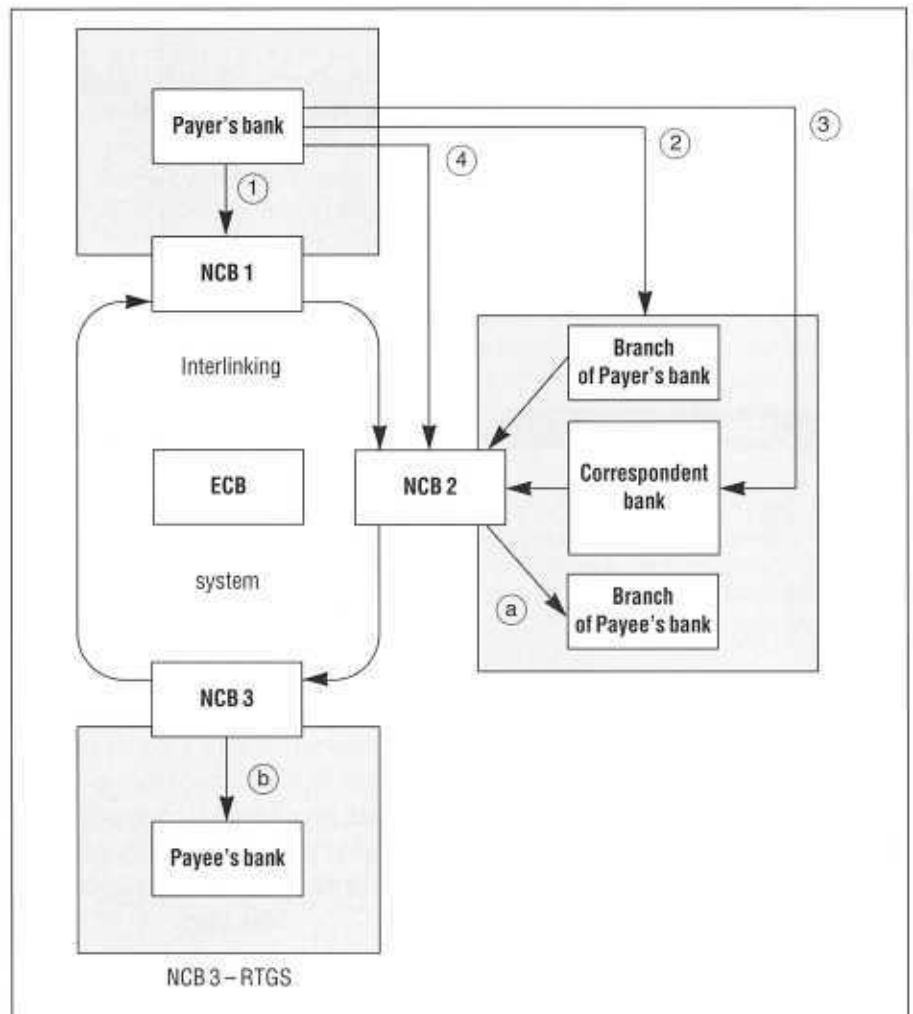
Conclusion

The gradual formation of a single European market and the introduction of a single currency will have a significant influence on the globalisation of payment systems destined to end in a merger of domestic payment systems with international payment systems, the latter of which are carried out by correspondent banks.

In the period of transition, marked by gradual adjustments in the domestic payment systems and their connection to TARGET, Europe's future single currency payment system, the national central banks will have to take a decisive step towards increased efficiency and the reduction of risks in the area of domestic payment systems, and in the area of international payments especially as regards existing corresponding banking ties.

Although there are still several open questions and unresolved problems concerning the development of Europe's single currency payment system, the inter-bank payment system of the Slovak Republic complies with all the requirements of entry into EU's international payment system prepared within the European Monetary Union.

Fig. 3 Execution of international payments through the TARGET system



Notes:

TARGET, the EU's future single currency payment system, is designed to join only domestic payment systems based on the principle of RTGS. The participants of TARGET will be central banks, while access to this system may be direct (1, 4 b), indirect (2 b, 3 b), completely outside TARGET, or in the standard manner (2 a, 3 a, 4 a).

NCB 1, 2, 3 – National central banks in individual countries 1, 2, 3

ECB – The European Central Bank;

Interlinking system – Infrastructure of the Target system;

- 1 – Cross-border payment through a domestic RTGS-based payment system into the TARGET system;
- 2 a – Cross-border payment through a branch office located in another country outside the TARGET system;
- 2 b – Cross-border payment through a branch located in another country via the TARGET system;
- 3 a – Cross-border payment through a correspondent bank located in another country outside the TARGET system;
- 3 b – Cross-border payment through a correspondent bank located in another country via the TARGET system;
- 4 a – Cross-border payment through a central bank of another country outside the TARGET system;
- 4 b – Cross-border payment through a central bank of a foreign country via the TARGET system;



BANK PERFORMANCE IN SLOVAKIA DURING THE FIRST SIX MONTHS OF 1996

Ing. Radoslav Tomek

Institute of Monetary and Financial Studies, National Bank of Slovakia

Methodology

IMFS evaluates the performance of commercial banks regularly. Through its evaluations it monitors a number of balance sheet based financial ratios. Based on our experience their level has a major impact on banks' profitability as expressed by return-on-assets (ROA). These nine ratios may be broken down into two groups: ratios describing the composition of assets (loans /total assets, securities /total assets, inter-bank assets/ total assets, fixed assets /total assets and the so called earning base, which is calculated as earning assets /total assets) and liabilities and equity structure ratios (leverage ratio - liabilities /equity, common stock /equity, reserves /equity and the modified leverage ratio, which also includes loan loss provisions in its denominator). Balance sheet items are aggregated in our analysis. We monitor the amount of equity, including detailed figures on reserves and common stock, and total liabilities. From the assets side of the balance sheet we use aggregate amounts of fixed assets and earning assets, broken down into loans, securities and inter-bank assets, which represent the three most important categories of earning assets.

We pay special attention to the quality of loan portfolios, expressed either as an absolute number, equivalent to the amount of loan-loss provisions, or in a relative way by using the so called loan risk ratio (LRR). By definition the LRR is calculated as a ratio of the amount of provisions that have to be created vis-à-vis the total amount of loans. The LRR may therefore be represented using the following formula:

$$\text{LRR} = \frac{0,05 x_1 + 0,20 x_2 + 0,50 x_3 + 1,00 x_4}{\text{Total amount of loans}}$$

where x_1 represents the amount of specially mentioned loans (based on the central bank's Provision No. 3/1995), x_2 sub-

In the appendix of the September issue of Biatic, Mr. Preisinger from the Institute of Monetary and Financial Studies of the National Bank of Slovakia presented quite a detailed analysis of factors influencing commercial banks' overall profitability with special attention given to those factors specific to Slovakia. In the meantime new balance sheet and income statement figures have been published, providing an opportunity to verify whether profitability trends have been maintained for this year.

standard loans, x_3 doubtful loans and x_4 loss loans. The level of LRR indicates the actual riskiness of a bank's loan portfolio, by estimating possible loan loss related to 1 Sk of loaned funds.

The basis for performance evaluation is represented by ROA. At this point, we have to stress that if the word profit is used in this article, it is meant as operating profit. Similarly, in calculating financial ratios such as ROA operating profit is used rather than net profit.

The dataset consists of data on 25 banks as of June 30, 1996. To prevent distortion certain banks were excluded from the population of banking subjects. They are Konsolidačná banka, Slovenská záručná banka and both building societies. Their specialization implies that their assets and liabilities structure is to some extent non-standard, or as is the case of building societies, their interest income and interest costs are both limited by regulation. We also did not include Banka Slovakia in our sample, since it did start operations as late as June.

Financial position of the banking system in 1996

The balance-sheet amount of the whole banking system rose within the first half of 1996 from Sk 548,166 mil Sk to Sk 589,641 mil, resulting in a net gain of Sk 41,475 mil. The second quarter gain reached Sk 33,062 mil. Their equity increased by Sk 3,320 mil to Sk 62,059 from Sk 59,189 mil. The second quarter contributed to this increase only by Sk 745 mil. Slower equity growth did show up in a higher leverage ratio, which equaled 8.34 as the end of June. At the first glance a higher leverage could be regarded as a positive development, since it should result in a higher profit. However, for this to happen an important condition has to be fulfilled. Banks have to be able to turn new funds into assets with returns high enough to cover their costs plus profit margin. Looking at the performance of Slovak banks within the first half of 1996 we can see that banks have already reached such an efficiency threshold and are beginning to experience problems with placing funds into assets that guarantee a reasonable level of real return. Some comments about the features associating assets growth follow.

In the first half of 1996, especially during the second quarter, we witnessed a sharp decline in profitability as measured by ROA. The development of ROA is traditionally influenced by seasonal factors. The level of profits generated during the second quarter is usually lower than for the first three months of the year. Despite this fact, the cumulative ROA in June was always higher than the March level. But ROA as of June 1996 was only 0.22%, which represents only 60% of its first quarter level. The recent development of half-year profitability is outlined in the following table:

In addition, the that 1996 half-year ROA equals only 26% of ROA as of June 1994 and 36% of ROA as of June 1995. Since the banking system did generate profit of Sk



	1994	1995	1996
Cumulative ROA as of March 31	0,47	0,35	0,37
Cumulative ROA as of June 30	0,84	0,61	0,22
Growth index	179	174	59

2,046 mil during the first quarter, we can say, that the it later incurred a loss of Sk 778 mil, what resulted in gross profit of only Sk 1.268 mil as of June 30.

The decline in profitability is in absolute terms significantly influenced by higher provisioning for loan losses. The amount of provisions did increase to Sk 18,244 mil by the end of March and then further to Sk 19.951 mil by the end of June. Nevertheless, the amount of new provisions was not high enough to explain the entire drop in profitability. The impact of provisioning on the impaired performance can be calculated in percentage terms as 55%. The rest can be explained by a relative drop in interest income. We can speak of two main reasons of such a development. One of them is the decline in the earning base and the other is the fact that interest income does not contain its uncollected portion.

Another fact we witnessed during the second quarter of 1996 is a sharp drop in the earning base. The earning base had risen continuously until the end of March 1996, when this ratio reached the level of 89%. But by the end of the first half of this year it suddenly dropped to 86%. The level of liabilities increased by Sk 38,135 mil within 6 months of this year. But the amount of earning assets rose only by Sk 28,788 mil. With some simplification we can state (also taking into account an increase in required reserves by Sk 1,433 mil) that some Sk 10,780 mil worth of liabilities were not used effectively. This money is encumbered with interest expenses, but does not generate any interest income, what has a negative impact on profitability.

A sharp rise in balance-sheet value as particularly indicated by a significant increase in loans was not adequately accompanied by an increase in the equity of banks in Slovakia. Although growth of Sk 745 mil was recorded during the second quarter, the major portion of this growth was fueled by foreign bank branches as they had to comply with minimum capital requirements imposed by the National Bank. The creation of internal funds using retained earning was not satisfactory, moreover there was no accompanying issue of new equity. The unsatisfactory growth of equity on one hand and the increase in loans which have a risk weight of „1“ may have a negative impact on the future development of capital adequacy.

This implies that the real liquidity of the banking system is worsening.

Loan risk ratio development

The new regulations of loan classification and provisioning issued by the National bank came into force in August 1995. The development of the LRR since that date until the June 1996 is shown in the following table:

31. 8. 1995	0,317
31. 12. 1995	0,306
31. 3. 1996	0,322
30. 6. 1996	0,311

It seems that the riskiness of the loan portfolio of Slovak banks is diminishing. But the amount of newly granted loans does have a major impact on the level of the ratio. These new loans can not be classified yet. In fact these loans „did not have time“ to be classified. Therefore they are all standard which lowers the overall loan risk. If we do not take them into account and recalculate the LRR we end up with 0.339 as of March 96 and 0.342 as of June 1996. Therefore it is evident, that the trend of diminishing loan quality within the banking system as a whole is visible, although temporarily masked by the flow of new standard loans.

In this context we have to stress one more issue. Official information on classified loans almost exclusively indicates their net amount, which is the amount of the actual bank's claim minus loan-loss provisions. Provisioning may be regarded as a measure leading towards a more realistic accounting valuation of assets quality, some sort of partial market value accounting, or estimation of their quality respectively. Thus, we can speak of, for instance, loss loans in two ways: using net amounts we observe that their volume grew during the first 6 months of this year by Sk 1,735 mil. However, by using their gross amount instead, we end up with a rise of Sk 5,357 mil, what is more than three times the later number. This difference is even more significant when looking at the development during the second quarter – the amount of loss loans rose seemingly only by Sk 47 mil, but the real figure was actually Sk 1.553 mil.

The composition of earning assets

One of the most important features influencing bank profitability is the composi-

tion of its assets. In recent years we witnessed that the proportion of loans of total bank assets was constantly falling, mainly due to exchange for securities issued by the government and the National Bank. This development has in principle three reasons, one of which is an effort to lower the overall risk resulting from the high risk associated with loans. The next reason is the maintenance of an adequate amount of liquid assets. The third one stems from the need to satisfy the capital adequacy regulation, as the ratio of capital to risk-weighted assets has to reach a certain threshold. Since the capital side of the fraction does not rise fast enough banks must solve this problem by making changes in the denominator, thus increasing the amount of assets with a risk weight of „0“. The latest development is illustrated in the following table:

Proportion of total assets in %	30. 5. 1995	31. 12. 1995	30. 6. 1995
Loans	49	46	47
Interbank assets	23	22	19
Securities	13	16	16

We can see that aforementioned loan expansion did break the trend of decreasing the proportion of loans to total assets. In March 1996 this ratio was even as high as 48%. Lowering the proportion of interbank assets to total assets confirms the drop in the earning base discussed above.

The composition of income and expenses

When analyzing the income and expenses of banks it is important to compare their amounts and composition with the same half-year period of a different year on account of their seasonal nature. In this case we are going to look at the results of June 1996 and compare them with the figures for June 1995.

Income and expenses for the whole banking system grouped by categories are shown on the table on the next page.

The results comply with the above mentioned conclusions. Interest expense grew by almost Sk 3,326 mil. But this growth was not adequately compensated by an increase in interest income, which rose only by Sk 963 mil. This confirms the fact that using liabilities which are not „cheap“ to solve banks operational liquidity problems is an expensive thing to do. Net interest income



Income and expense of the whole banking system excluding specialized banks

	June 1995	June 1996
Interest expenses	17 816 165	21 141 705
Operational expenses	4 708 266	6 395 859
Fees and commissions	96 052	283 006
Foreign exchange and securities transactions expense	2 279 722	2 561 674
Creation of reserves and gross provisioning	3 547 033	6 519 924
Other expenses	252 571	1 114 757
Expense total	28 699 809	38 016 925
Interest income	25 673 276	26 636 714
Fees and commissions	1 191 058	1 474 883
Income from foreign exchange and securities transactions	5 284 673	7 943 116
Use of reserves and provisions	396 986	3 028 480
Other income	607 698	1 078 393
Total income	33 156 691	40 161 586
Profit	2 889 731	1 266 852

declined to Sk 5,495 mil as of June 1996 compared with Sk 7,082 mil a year earlier. The net interest margin for the half of this year is only equal to 36% of the yearly margin from 1995.

An interesting increase can be observed by looking at the non-interest income figures which increased from Sk 7,082 mil in June 1995 to Sk 10,495 mil in this half-year end representing a considerable growth of 48%. This can be regarded as a truly positive feature reflecting the general trends abroad. Because of the pricing pressure on their primary, which are interest-based, services western banks have to pay increasingly more attention on other sources of income, such as income from securities, client fees, fund management and other client services.

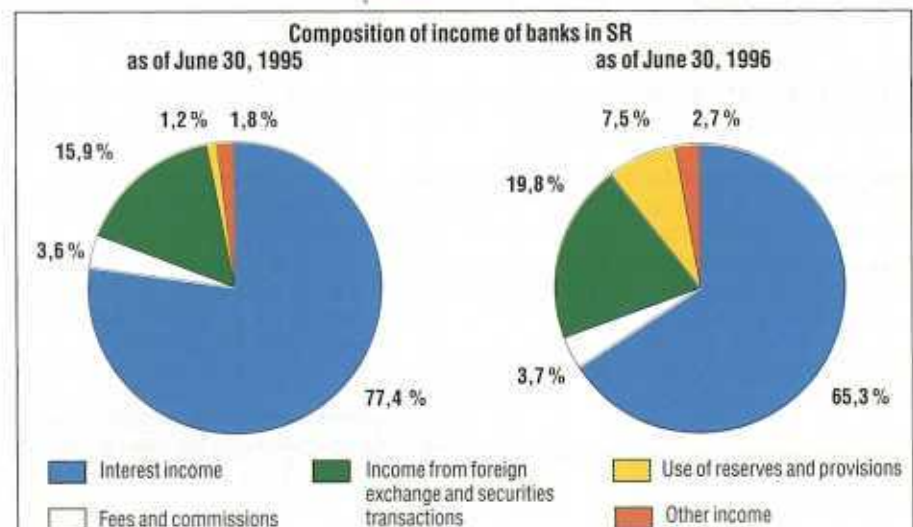
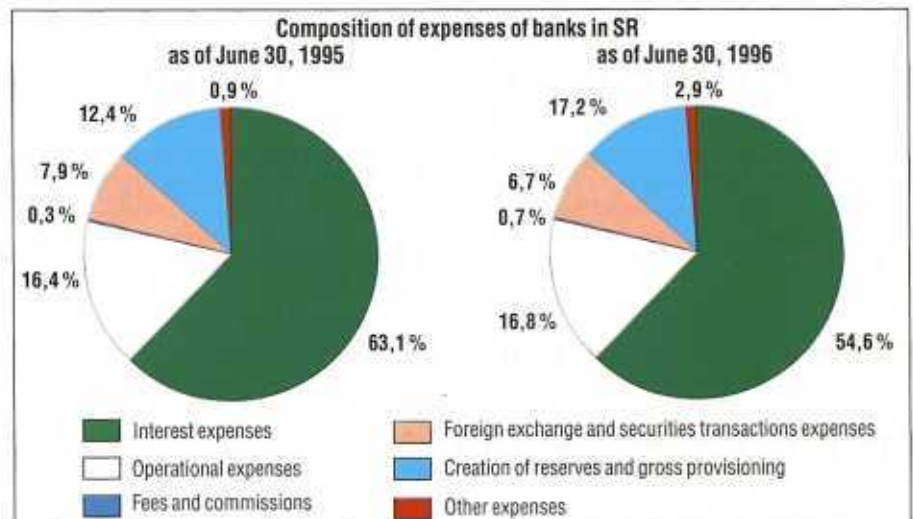
Net provisioning (gross provisioning and reserves creation minus their use) grew only by 11%, or Sk 342 mil in absolute terms. This clearly demonstrates that higher provisioning could not have had such a dramatic impact on the drop in profitability. The composition of income and expenses by categories is illustrated in the following pie charts.

Both sides of the profit and loss account demonstrate the shift from interest based activities towards those of non-interest ones. The proportion of interest income to total income as well as the proportion of interest expenses to total expenses both fell comparatively. Non-interest income generated during the first 6 months of this year (excluding the use of reserves and provisions) represented 24.2% of the total

income, compared with 20.3% for the same period of 1995, the difference being mainly due to higher proportion of income from securities and foreign exchange transactions vis-à-vis the total income.

Conclusion

In the second quarter we witnessed an unusual drop in banks profitability as measured by ROA. It was caused partially by higher provisioning for bad loans, but also by a slower growth of income from the asset transactions, which negatively influenced the net interest margin. A sharp rise in total assets, which almost reached the yearly level estimated by the sustainable growth analysis, was not met by a commensurate growth of profitability. It seems that banks do not have possibilities of placing funds coming from such growth effectively. The earning base declined which demonstrates efforts of banks to resolve their operational liquidity problems by means of liabilities sources.



Pravá či falošná



Falzifikáty

Slovenské bankovky sú v obehu od roku 1993, čo je dostatočne dlhá doba na to, aby sme mohli analyzovať vývoj v počte zadržaných falzifikátov. Prvé falzifikáty slovenských bankoviek sa objavili začiatkom roka 1994. Boli to fotokópie zhotovované na monochromatických kopírovacích zariadeniach, ktoré boli vyfarbené pastelkami alebo vodovými farbami. Primitívna úroveň týchto falzifikátov dokumentuje, že rozhodujúcou skutočnosťou pri uvedení falzifikátu do obehu je pozornosť prijímateľa peňazí, ktorú venuje kontrole ich pravosti.

Videokazeta pomáha odhaľovať falzifikáty slovenských bankoviek

V roku 1994 bolo zadržaných 11 kusov a v roku 1995 27 kusov falzifikátov bankoviek. Za rok 1996 evidujeme k 30. 9. 1996 139 kusov falzifikátov, z toho je najviac (94 kusov) 1000 korunových bankoviek a 36 kusov 500 korunových bankoviek. Väčšinu falzifikátov tvoria farebné kópie zhotovené s najväčšou pravdepodobnosťou na farebnom kopírovacom zariadení značky Minolta.

Papier, na ktorom sú falzifikáty zhotovené, je bežnej kvality a intenzívne reaguje na ultrafialové svetlo, na ktoré papier pravých bankoviek nereaguje. Ochranné prvky nie sú vôbec napodobnené, takže kto sa na bankovku pozrie pri jej prijímaní, ľahko odhalí, že ide o falzifikát. Už pri dotyku s falzifikátom hmat signalizuje, že kvalita papiera je iná a celá plocha je hladká, čiže chýba plasticita nánosov hĺbkotlačovej farby, tak charakteristická pre pravé bankovky. Pri falzifikátoch je obraz neostrý a je zložený z drobných bodiek 4 farebných pigmentov, s ktorými pracuje farebná kopírka, na rozdiel od líniového prepisu obrazu pravej bankovky. V priehľade proti svetlu chýba vodoznak, nedoplní sa súťažná značka, ochranný okienkový prúžok je prerušovaný a neobsahuje negatívny mikrotex, pri sklopení bankovky sa neobjaví skrytý obrazec.

Všetky falzifikáty slovenských bankoviek sú zaradené do stupňa nebezpečnosti 4 a 5 ako menej podarené, resp. nepodarené.

Boli zachytené v obehu, čo znamená, že niekto ich prijal ako pravé bankovky. Vzhľadom na nárast ich výskytu upozorňujeme na nevyhnutnosť kontroly prijímaných bankoviek.

Kto sa chce dozvedieť viac o ochranných prvkoch bankoviek a o spôsoboch odhaľovania falzifikátov, môže si zakúpiť videokazetu „Pravá či falošná“ na adrese NBS, odbor verejných informácií, tlačové oddelenie, Štúrova 2, 818 54 Bratislava.



Videokazeta
Pravá či falošná

