

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

NOVEMBER 2000

ROČNÍK 8

BANKING JOURNAL

NOVEMBER 2000

VOLUME VIII



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

11

BLATTEC

## 4. OKRÚHLY STÔL VLÁDY SR

Dňa 19. októbra 2000 sa v bratislavskom hoteli Forum konal 4. Okrúhly stôl vlády SR s predstaviteľmi zahraničných podnikateľských kruhov, ktorý organizoval britský prestížny časopis The Economist.

Na podujatí sa zúčastnil tiež guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko. Vo svojom vystúpení charakterizoval stav slovenskej ekonomiky tak, že sa dostáva z makroekonomickej nerovnováhy ku konsolidácii a k trvalému rastu.

Pripomenul, že oživenie slovenského hospodárstva je ovplyvňované aj menovou politikou Národnej banky



Slovenska, najmä klesajúcou mierou inflácie, ktorá poklesla od decembra minulého roku zo 14,2 % na 8,7 % v auguste t. r.

Zdôraznil, že pri zabezpečení hlavných cieľov NBS už používa v rastúcej miere kvalitatívne nástroje menovej politiky v súlade s cieľom priblížiť sa k podmienkam uplatňovaným v Európskej menovej únii.

PhDr. Ivan Paška  
Foto: Pavol Kochan

### 1. strana obálky / Front Cover:

Štefan Novotný, reprezentant strednej generácie slovenských medailérov (1954), je absolventom Strednej umelecko-priemyselnej školy v Kremnici (1970 – 1974), odbor plošné a plastické rytie kovov. V súčasnosti žije a pracuje v umeleckom ateliéri kremníckej mincovne. Po vzniku Slovenskej republiky v roku 1993 sa stal jedným z popredných tvorcov nových slovenských pamätných mincí a medailí. Okrem iných je autorom prvej pamätnej striebornej mince a medaily k vzniku Slovenskej republiky. Je tiež autorom pamätnej zlatej a striebornej mince k Bimilénium 2000 v hodnote 10 000 a 2000 Sk. Už od roku 1983 sa zúčastňuje svojou umeleckou tvorbou medzinárodných medailérskych výstav FIDEM (Florence, Štokholm, Helsinky, Londýn, Budapešť) a početných autorských a kolektívnych výstav doma. Z umeleckej tvorby Š. Novotného predstavujeme liatu bronzovú medailu „Neotáčajte človeka“ o priemere 140 mm z roku 1993, zo zbierkového fondu Národnej banky Slovenska – Múzea mincí a medailí v Kremnici.

Štefan Novotný represents the medium generation of Slovak medal-makers. Born in 1954, he studied engraving and metal carving at Kremnica School of Arts and Crafts in 1970 – 1974, and now works for the atelier of Kremnica Mint. After the coming into existence of the Slovak Republic in 1993, he became one of the most prominent makers of Slovak commemorative coins and medals. Among others, he designed the first commemorative silver coin dedicated to the coming into existence of the SR, and the gold and silver coins for Bimillennium of 2000 with the nominal values of Sk 10,000 and Sk 2,000. Since 1983, he has shown his work at FIDEM International Medal Exhibitions (Florence, Stockholm, Helsinki, London, Budapest), and at numerous exhibitions, either alone, or together with other artists, both at home and abroad. From the work of Štefan Novotný, a cast bronze entitled „Do not turn a man round“ from 1993, 140 mm in diameter, is depicted. The medal comes from the collections of NBS Museum of Coins and Medals at Kremnica.

PhDr. Elena Minarovičová



|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Ing. Emília Tóthová                                                                                   |    |
| 5. Medzinárodná konferencia clearingových inštitúcií centrálnej<br>a východnej Európy – 5. ICCI ..... | 6  |
| 5th International Conference of Clearing Institutions of Central<br>and East Europe .....             | 34 |

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Soňa Babincová                                |    |
| Mena, bankovníctvo a finančné trhy .....      | 8  |
| Currency, Banking and Financial Markets ..... | 36 |

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| JUDr. František Heteš                               |    |
| Bankové činnosti podľa zákona o bankách .....       | 10 |
| Banking Activities as Stipulated in the Banking Act |    |

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| Ing. Peter Oravec                            |    |
| Bankové informácie a bankové tajomstvo ..... | 15 |
| Banking Information and Secrecy              |    |

Ing. Elena Veresová, PhD.  
**Čudský činiteľ v bankovníctve** ..... 17  
**Human Factors in Banking**

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc.                                            |    |
| Využitie modelu EVA na stanovenie hodnoty podniku .....                     | 19 |
| Using of the Economic Value Added Model for Valuation<br>of a Company ..... | 38 |

|                          |    |
|--------------------------|----|
| Gabriel Schlosser        |    |
| Kubánska republika ..... | 22 |
| Cuba .....               |    |

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| Ing. Štefan Fröhlich                     |    |
| Paľstokorunová bankovka vzoru 2000 ..... | 24 |
| 500-Sk Banknote, Issue 2000              |    |

|                     |    |
|---------------------|----|
| Mgr. Dana Kancelová |    |
| Elo Sándor          | 19 |

**Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR ..... 29**  
**Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR**

**Foto na obálke:** Mikuláš Červeňanský

# MENOVÁ POLITIKA CENTRÁLNEJ BANKY A JEJ PERSPEKTÍVY

Ing. Elena Kohútiková, CSc., viceguvernérka  
Národná banka Slovenska

*Na úvod príspevku si dovoľím najskôr krátku historickú poznámku k vývoju centrálneho bankovníctva, naznačím, aké boli predpoklady a príčiny formovania v súčasnosti používaného prístupu k menovej politike a nakoniec sa zameriam na perspektívy menovej politiky z hľadiska vyspelých trhových ekonomík. Vzhľadom na určité osobitosti podmienok v transformujúcich sa krajinách sa perspektívam menovej politiky v tejto skupine krajín a konkrétne smerovaniu menovej politiky NBS budem venovať osobitne.*

Prvé centrálné banky sa veľmi pozvoľne začali objavovať v Európe až v posledných troch storočiach. V čase svojho vzniku slúžili štátu – čiže panovníkovi ako pokladňa, najmä na financovanie vojen a mocenských expanzií a viedli účty pre vládu. Vďaka svojej pozícii banky štátu postupne priberali funkcie ako banka bánk, veriteľ poslednej inštalácie, regulátor aktivity bankového systému a získali mimoriadne dôležitú úlohu privilegovaného, monopolného emitenta národnej meny.

Tieto funkcie charakterizovali centrálné bankovníctvo v prevažujúcom období jeho existencie. Menová politika centrálnej banky – napr. regulovanie množstva peňazí v ekonomike v záujme dosiahnutia určitých cieľov – je v porovnaní s týmito tradičnými úlohami centrálnej banky oveľa mladšou disciplínou. Skutočný a trvalý význam získala až po druhej svetovej vojne.

Centrálné banky a vlády väčšiny priemyselných krajín sa v povojnovom období spoliehali na administratívne metódy riadenia menovej a finančnej aktivity. Domáce finančné toky boli usmerňované prostriedkami selektívnej úverovej kontroly a administratívnym riadením úrokových sadzieb, taktiež pohyb zahraničných finančných tokov podliehal prísnej kontrole. V ekonomickom myslení bola uplatňovaná keynesiánska predstava, že určitá úroveň produkcie a zároveň plná zamestnanosť môžu byť vždy dosiahnuté, závisia len od správneho pomeru menovej a fiskálnej politiky. Predpokladalo sa, že menová politika je schopná generovať v dlhom časovom období rastové efekty.

Cieľ menovej politiky väčšiny centrálnych bánk sa pohyboval medzi financovaním štátneho rozpočtu a udržiavaním vnútornej a vonkajšej hodnoty národnej meny. Sledovanie týchto vzájomne konfliktných cieľov viedlo k mnohým menovým krízam a hospodárskym stratám, kým bolo koncom 70-tych rokov akceptované poznanie, že proti nezamestnanosti nie je možné bojovať len vyššou

mierou inflácie. Náklady inflácie sú totiž v dlhodobom časovom horizonte pre ekonomický rast príliš vysoké.

Začiatkom 80-tych rokov tak mohla nastať zásadná zmena charakteru menovej politiky v prospech prístupu zameraného prioritne na cenovú stabilitu. Cenová stabilita môže byť definovaná rôznym spôsobom. Napríklad ako „cenová hladina dostatočne stabilná na to, aby očakávania jej zmeny neboli hlavným faktorom pri realizácii kľúčových ekonomických rozhodnutí“ (Alan Greenspan)<sup>1</sup>. Konkrétnejšie, centrálné banky označujú za cenovú stabilitu ročnú mieru inflácie nepresahujúcu 1 – 2 %<sup>2</sup>.

Súčasne so zmenou prístupu k menovej politike boli revidované používané menové nástroje v prospech nepriamych, trhovo orientovaných. Úrokové sadzby na finančných trhoch a pohyb kapitálu sa tak mohli začať postupne liberalizovať. Zároveň so zmenou prístupu menovej politiky centrálnej banky bola prehodnotená aj hospodárska politika v kompetencii vlády, ktorá sa prednostne začala sústreďovať na vytváranie priestoru na rozvoj trhových síl.

Výsledky úsilia o dosiahnutie cenovej stability sa objavili v poslednom desaťročí, keď môžeme pozorovať globálny proces dezinflácie (znižovania miery inflácie) vo vyspelých trhových ekonomikách. Úspech tohto prístupu

<sup>1</sup>King, Mervyn (1999), Challenges for Monetary Policy: New and Old, Bank of England Quarterly Bulletin: November 1999, str. 398.

<sup>2</sup>Takto stanovený cieľ zohľadňuje skutočnosť, že hlavný indikátor vývoja inflácie – index spotrebiteľských cien – je pri nízkej miere rastu cien postihnutý určitými štatistickými skresleniami smerom nahor. Nie všetky pohyby cien smerom nahor totiž znamenajú inflačný rast cien, čo sa však kvantitatívnym štatistickým zisťovaním nedá rozlíšiť (vyššia cena môže odrážať napríklad kvalitatívne zlepšenie vlastností tovarov a služieb). Empiricky bolo zistené, že 1 – 2 percentný štatistický rast cien (v závislosti od konkrétneho cenového indexu konkrétnej krajiny) znamená prakticky konštantnú cenovú hladinu.

je podmienený niekoľkými faktormi. V prvom rade to boli negatívne skúsenosti s infláciou, ktoré viedli k čoraz širšej averzii verejnosti voči inflácii a rastúcemu volaniu po stabilite, takže presadzovanie menovej a fiskálnej disciplíny získalo verejnú podporu.

Okrem jednoznačnej priority cieľa cenovej stability bola predpokladom úspechu menovej politiky nezávislosť centrálnej banky. Pred desiatimi rokmi boli skutočne od vlády nezávislými centrálnymi bankami len Federal Reserve System v Spojených štátoch, Deutsche Bundesbank v Nemecku a Švajčiarska národná banka. Okolnosť, že práve tieto centrálné banky boli najlepšie schopné udržať infláciu pod kontrolou, keďže vďaka svojmu nezávislému postaveniu mali možnosť stanoviť si menové ciele a zvoliť vhodné nástroje na ich dosiahnutie bez ohľadu na často veľmi krátkodobé konjunktúrne ciele politikov, viedla k široko akceptovanému poznaniu, že inštitucionálne nezávislá centrálna banka má výrazne lepšie predpoklady dosiahnuť svoje ciele.

Táto zmena prístupu sa odzrkadľila aj v Maastrichtskej zmluve, ktorá v ustanoveniach o hospodárskej a menovej politike členských krajín kladie podmienku nezávislosti centrálnych bánk a za hlavný cieľ menovej politiky stanovila cenovú stabilitu. Podporne na tento cieľ pôsobí požadovaná disciplinovaná fiskálna politika.

Vysoký stupeň cenovej stability mien dvoch vedúcich priemyselných krajín – USA a Nemecka mal v procese dezinflácie vyspelých ekonomík veľký význam aj z čisto praktického hľadiska. Mnohé krajiny tak mohli podporiť proces dezinflácie v domácom priestore zavesením kurzu národnej meny na dolár alebo marku a „importovať“ výsledky menovej politiky FEDu alebo Deutsche Bundesbank orientovanej na stabilitu meny.

Ďalším významným faktorom bol disciplinujúci vplyv súbežne prebiehajúcich procesov deregulácie a globalizácie finančných tokov. Ak bola v poslednom desaťročí menová politika krajiny uvoľnená viac než zodpovedalo stavu jej národného hospodárstva, bola „potrestaná“ rýchlejšie a silnejšie než v minulosti. Sankcie sú známe – zvyšovanie inflačných očakávaní, rast úrokových sadzieb, devalvačné tlaky a ich následné premietnutie do reálnej ekonomiky.

## Perspektívy menovej politiky

Naznačili sme, ako prebiehali zmeny vo funkciách centrálnej banky, stanovení konečného cieľa menovej politiky a používaných nástrojoch. Ako vidíme budúcnosť menovej politiky centrálnej banky?

Možno to bude znieť paradoxne, ale sám primárny cieľ menovej politiky – cenová stabilita – sa môže stať pre centrálnu banku najväčšou výzvou. Tento cieľ dosahujú centrálné banky v súčasnosti najmä ovplyvňovaním trhu prostredníctvom zvolenej krátkodobej úrokovej sadzby (kvalitatívnym riadením). Vieme, že nominálne úrokové

sadzby nemôžu byť stanovené ako negatívne. Pri poklese miery inflácie na úroveň blízku nule však klesajú na túto úroveň aj úrokové sadzby a môže vzniknúť problém, ktorý donedávna existoval len v teórii – a to pasca likvidity.

Od minulého roku, keď úrokové sadzby v Japonsku klesli prakticky na nulu, sa tento problém stal empirickou skutočnosťou. Aj keď sa na vzniku tejto konkrétnej situácie podieľali faktory špecifické pre japonskú ekonomiku, pred centrálnymi bankármi a ekonómami sa tak vynorila úloha, nájsť odpovede na otázky, či môže takáto situácia vzniknúť aj v iných krajinách, ako ďalej realizovať menovú politiku v prostredí nízkej miery inflácie a či môže pasca likvidity spôsobiť, že menová politika nebude efektívna.

Globalizácia trhov a s ňou spojené štrukturálne zmeny sú pre centrálnu banku druhou veľkou výzvou. Na jednej strane preukázateľná schopnosť pomerne slobodných trhov – na rozdiel od trhov silne regulovaných – napomáhať rastu životnej úrovne, pôsobí ako stimul pre smerovanie k systému založenom na trhovej konkurencii<sup>3</sup>. Na druhej strane však nemožno vylúčiť, že doteraz prínosná orientácia hospodárskej politiky na trhové nástroje by mohla v budúcnosti spôsobiť problémy, ak by sa možnosti vplyvu regulačných orgánov (a teda aj centrálnych bánk) na podmienky na trhoch výrazne znížili a vývoj by sa ponechal len na pôsobenie trhových síl. Otázne sú napríklad dôsledky čoraz širších možností získavania zdrojov od iných finančných sprostredkovateľov než sú banky, alebo vplyv vývoja na trhoch s rôznymi formami finančných aktív (trhy s finančnými derivátmi, trhy nehnuteľností) na vývoj reálnej ekonomiky.

Ešte väčší význam pre budúcu podobu centrálneho bankovníctva môžu mať technologické inovácie. Centrálné banky majú monopol na regulovanie menovej bázy – čiže hotovosti a rezerv bánk. Pretože menová báza je konečný výmenný a zúčtovací prostriedok, centrálné banky majú významný vplyv na hodnotu transakcií v ekonomike, aj keď ich vlastná bilancia je v porovnaní s bilanciou súkromného sektora veľmi nízka. Súčasný rozmach elektronických transakcií prináša možnosť, že konečné vyrovnanie transakcií by sa mohlo realizovať medzi jednotlivými subjektmi súkromného sektora v reálnom čase bez potreby zúčtovania v oficiálnom platobnom systéme. Rozvoj elektronického obchodu je výzvou nielen pre centrálnu, ale aj komerčnú banku. Možnosť priamej komunikácie banky s klientom a získanie informácií o ňom totiž konkuruje tradičnej úlohe bánk ako finančného sprostredkovateľa.

V budúcnosti môžu nastať zmeny funkcie národných centrálnych bánk aj z ďalšieho dôvodu. Hodnotiť úspeš-

<sup>3</sup> Greenspan, Alan (2000), Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Opening Remarks at symposium sponsored by Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2000.

nosť fungovania Európskej hospodárskej a menovej únie je ešte stále priskoro, v prípade dlhodobých pozitívnych výsledkov je však možné, že európsky príklad podnieti vznik regionálnych menových únií aj v iných častiach sveta. Keďže prijatím jednotnej meny sa právomocí tvorby a realizácie menovej politiky presúvajú na nadnárodnú menovú inštitúciu, zmení sa úloha participujúcich národných centrálnych bánk. Ťažisko ich činnosti sa môže presunúť napríklad na zber a analýzu informácií o menovom vývoji v národnom priestore.

### Menová politika centrálnej banky v transformujúcich sa krajinách

Na rozdiel od vyspelých trhových ekonomík, v ktorých sa dnešná podoba menovej politiky kontinuálne formovala od konca druhej svetovej vojny, súčasná menová politika centrálnych bánk transformujúcich sa krajín sa sformovala prakticky na základe desaťročného vývoja.

Za toto obdobie museli transformujúce sa krajiny vybudovať centrálnu banku – tak ako aj ostatné trhovo konformné inštitúcie – prakticky od základov. Jednou z prvých úloh centrálnych bánk bola eliminácia inflačných tlakov po počiatočnej cenovej liberalizácii a devalvácii meny. S ohľadom na konkrétne domáce podmienky bola zvolená vhodná menová nominálna kotva (výmenný kurz alebo peňažná zásoba). V závislosti od miery podpory tejto nominálnej kotvy mzdovou a rozpočtovou politikou sa miera inflácie v priebehu prvej polovice 90-tych rokov postupne znižovala, čím sa vytvorili predpoklady na zastavenie poklesu HDP a nastúpenie na rastovú trajektóriu.

Dôležitou systémovou zmenou bolo zavedenie konvertibility národných mien a postup v liberalizácii devízových režimov. Na jednej strane sa tak začali naplňovať podmienky zapojenia sa do medzinárodných hospodárskych štruktúr (EÚ, OECD), na druhej strane sa však obmedzil manévrovací priestor menovej politiky a krajiny boli vo zvýšenej miere vystavené rizikám spojeným s pohybom problematického špekulatívneho a dlhového kapitálu. Tieto riziká sa v transformujúcich sa krajinách začali naplňovať prejavovať od vzniku krízy v krajinách juhovýchodnej Ázie.

Následne sa centrum záujmu menovej politiky presunulo na smerovanie k miere inflácie dosahovanej vo vyspelých trhových ekonomikách. V krajinách, ktoré podpísali asociačné dohody s EÚ je toto smerovanie podporené ambíciami vstúpiť do EÚ a neskôr do Európskej hospodárskej a menovej únie (EMÚ). Proces integrácie je nepochybne veľkou výzvou rovnako pre asociované krajiny, ako aj pre členské krajiny EÚ a menová politika centrálnej banky v tomto procese zohráva významnú úlohu.

Integrácia prebieha v troch základných fázach a pripravenosť asociovaných krajín na zavŕšenie každej z nich sa bude posudzovať na základe splnenia rôznych kritérií. Pre vstup do EÚ bude rozhodujúce naplnenie Kodanských kri-

terií<sup>4</sup>. V ďalšej fáze musia byť krajiny schopné minimálne dvojročnej účasti na kurzovom mechanizme ERM-II, čo bude spolu so splnením ostatných Maastrichtských kritérií<sup>5</sup> predpokladom na vstup do menovej únie.

Vzhľadom na zameranie tohto príspevku otázky naplňovania politického a legislatívneho kodanského kritéria nebudem otvárať, ale zameriam sa na kritérium ekonomické. Pri posudzovaní ekonomickej pripravenosti na vstup do EÚ budú v centre pozornosti najmä faktory ako ekonomická úroveň krajiny (meraná výškou HDP na obyvateľa), vnútorná rovnováha (reprezentovaná kvantitatívne nízkou infláciou a vyrovnaním rozdielov relatívnych cien) a vonkajšia rovnováha (reprezentovaná stabilným kurzom meny v zmysle podmienok účasti na kurzovom mechanizme). Napĺňanie cieľov v týchto troch oblastiach si v krátkom časovom období do istej miery konkuruje, takže asociované krajiny stoja pred náročnou úlohou zvoliť vhodnú postupnosť krokov a rýchlosť konvergencie tak, aby tieto ciele dosiahli čo najúčinnejšie a s najnižšími nákladmi.

Najpriateľnejšou sa javí stratégia ekonomickej integrácie zameraná najskôr na dokončenie liberalizácie cien a priblíženie sa cenovej úrovni EÚ. Potrebné je znížiť rozdiely medzi relatívnymi cenami, ktoré pretrvávajú najmä v sektore neobchodovateľného tovaru a služieb a v oblasti regulovaných cien. Taktiež bude potrebné vyrovnať rozdiely v cene práce, čo znamená priblížiť sa mzdovej úrovni krajín EÚ. Rast miezd však musí sprevádzať proporcionálny rast produktivity práce, aby sa krajina nevystavila riziku nákladovej inflácie.

Vyčerpaním inflačných impulzov by sa v dlhodobom časovom horizonte vytvorili predpoklady na zrýchlenie (udržateľného) rastu, ktorý je potrebný na priblíženie sa ekonomickej výkonnosti krajín EÚ. Dosiahnutím nízkej miery inflácie by sa vytvorili podmienky aj na dosiahnutie stability kurzu, ktorý bude v horizonte vstupu do EÚ prioritným kritériom menovej stability. Za predpokladu nízkeho inflačného a s ním súvisiaceho úrokového diferenciálu oproti krajinám EÚ existuje v predvstupnom období možnosť využiť ako referenčnú menu pre kurz národnej meny euro na podporu plynulého vstupu do európskeho kurzového mechanizmu.

### Smerovanie menovej politiky NBS

V minulosti sa menová politika NBS orientovala na znižovanie inflácie a udržiavanie stability nominálneho

<sup>4</sup>Dosiahnutie stability inštitúcií garantujúcich demokraciu (politické kritérium), vytvorenie funkčnej trhovej ekonomiky schopnej vyrovnávať sa s konkurenčnými tlakmi a trhovými silami v EÚ (ekonomické kritérium) a schopnosť prevziať záväzky vyplývajúce z členstva v EÚ vrátane dodržiavania cieľov hospodárskej a menovej únie (kritérium *acquis communautaire*).

<sup>5</sup>Konvergenca v oblasti cenovej stability, úrokových sadzieb a rozpočtovej pozície vlády.

výmenného kurzu. Táto snaha však nebola dostatočne podporovaná fiskálnou a ekonomickou politikou vlády. Výsledkom bola menová stabilita za cenu vysokých reálnych úrokových sadzieb. Nižšia inflácia sa dosahovala za cenu odkladania úprav regulovaných cien. Zníženiu úrokových sadzieb bránila aj nízka kvalita bankových aktív a slabá finančná situácia podnikového sektora. Postupná liberalizácia kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie, spočiatku nízka vonkajšia zadlženosť a vysoké úrokové sadzby pri stabilnom výmennom kurze vytvorili podmienky na prílev zahraničného, najmä úverového kapitálu. Časť týchto zdrojov však nebola v ekonomike efektívne použitá. Preto sa nevytvorili predpoklady na zlepšenie vývoja na bežnom účte, plynulú vonkajšiu dlhovú službu a udržanie pevného výmenného kurzu.

V dôsledku toho bolo nevyhnutné zásadným spôsobom začať ozdravovanie makroekonomickej rovnováhy v koordinácii s naštartovaním reštrukturalizácie mikrosféry. V tomto smere sa potvrdzuje téza, že zdravý makroekonomický vývoj nemôže byť dlhodobý udržateľný bez ozdraveného podnikateľského prostredia. Prvé kroky reštrukturalizácie mikrosféry začali tak v oblasti bankového, ako aj podnikového sektora. Proces reštrukturalizácie podnikateľskej sféry by mal byť jednoznačne ukončený efektívnou privatizáciou s reálnymi vlastníckmi a reálnym kapitálom.

Dlhodobým cieľom menovej politiky je v koordinácii s fiskálnou a ekonomickou politikou stabilizovať finančný a menový vývoj pri ďalšej liberalizácii platobnej bilancie. Pri implementácii menovej politiky sa bude prihliadať na súčasnú situáciu v slovenskej ekonomike, najmä v bankovom sektore a problémy, ktoré treba riešiť v strednodobom horizonte. Základným cieľom menovej politiky Slovenska bude aj naďalej vnútorná stabilita meny vyjadrená mierou inflácie. Vzhľadom na prebiehajúci proces deregulácie cien sa bude počas stabilizačného obdobia vývoj inflácie posudzovať podľa jadrovej inflácie, ktorá kvantifikuje mieru rastu spotrebiteľských cien očistenú od vplyvu regulovaných cien, zmien nepriamych daní a dotácií. V dlhodobejšom horizonte bude menová politika sledovať napĺňanie Maastrichtských kritérií, a to nielen v oblasti inflácie, ale aj úrokových sadzieb a vývoja kurzu. V tomto ohľade by realizácia menovej politiky mala Slovensko priblížiť ku krajinám EMÚ.

Tri veľké úpravy regulovaných cien<sup>6</sup> predstavujú významné kroky smerom k náprave relatívnych cien a k postupnému odstraňovaniu cenovej regulácie. Predpokladá sa, že implementácia cenových korekcií povedie v r. 2000 ku koncoročnej celkovej inflácii vo výške 8,8 – 9,9 % (odhad NBS), pričom medziročná miera jadrovej inflácie by sa mala pohybovať v rozmedzí 4,7 až 5,8 %. Kalendár deregulačných cenových opatrení sa bude priebežne upresňovať tak, aby v horizonte do r. 2005 bolo možné

dosiahnuť plnú liberalizáciu spotrebiteľských cien vrátane cien bývania a energií pre domácnosti. Vzhľadom na to, že proces nápravy cenových relácií bude – na trhovom princípe – prebiehať dlhodobo, je predpoklad, že vývoj inflácie v SR bude dosahovať vyššie hodnoty v porovnaní s EMÚ. Národná banka Slovenska bude smerovať k celkovej inflácii okolo 3 – 4 % v r. 2005.

Zabezpečenie stanoveného vývoja inflácie si vyžaduje dôkladnú koordináciu menovej a fiskálnej politiky a spoločné úsilie o konsolidáciu vládnych a podnikových financií a reštrukturalizáciu bánk. Pri riešení problémov nahromadených nerovnováh a dlhov bude potrebné nájsť optimálny kompromis medzi riešením akútnych problémov prostredníctvom opatrení ekonomickej, fiskálnej a menovej politiky. V tomto rámci má menová politika bezprostrednú úlohu predchádzať inflačnej špirále v dôsledku deregulácie cien. Z dlhodobého hľadiska budú priame zahraničné investície a externé zdroje na reštrukturalizáciu vnútorného aj vonkajšieho dlhu a na podporu platobnej bilancie hrať významnú úlohu vo výkone menovej politiky.

Súčasnou dlhodobou smerovanou menovej politiky je zblížovanie stratégie a výkonu menovej politiky NBS a výkonu menovej politiky v krajinách EÚ (EMÚ). V tomto smere sa urobili významné kroky na začiatku roka 2000, keď NBS začala sledovať vývoj jadrovej inflácie, riadiť menovú politiku pomocou úrokových sadzieb (tzv. kvalitatívne riadenie) stanovením rozpätia pre jednoduché sterilizačné a refinančné sadzby a stanovenie limitnej sadzby pre štandardné dvojtypy REPO tendre. Začal sa tiež postupný proces znižovania sadzieb PMR. Ďalšia stratégia menovej politiky sa bude odvíjať od potreby optimálneho smerovania kurzovej parity voči euru tak, aby stabilizácia kurzu v období pred prijatím za člena EÚ a zafixovanie kurzovej parity v okamihu predpokladaného prijatia za člena EMÚ bolo udržateľné a nespôsobilo destabilizáciu ekonomiky.

#### Použitá literatúra:

1. Gehring, Bruno (2000), Monetary Policy in a Changing World, BIS Review 35/2000.
2. Greenspan, Alan (2000), Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Opening Remarks at symposium sponsored by Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2000.
3. King, Mervyn (1999), Challenges for Monetary Policy: New and Old, Bank of England Quarterly Bulletin: November 1999.
4. Llewellyn, David (1999), The New Economics of Banking, SUERF Studies No.5, Amsterdam.
5. Stark, Jürgen (2000), Future Trends in Central Banking, BIS Review 56/2000.

Zdroj: Medzinárodná vedecká konferencia na tému Mena, bankovníctvo, finančné trhy, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, október 2000)

<sup>6</sup> V januári a júli 1999 a vo februári 2000.

## 5. MEDZINÁRODNÁ KONFERENCIA CLEARINGOVÝCH INŠTITÚCIÍ CENTRÁLNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY

### 5. ICCI

Ing. Emília Tóthová, Národná banka Slovenska

*V slnečných dňoch októbrovej jesene Bratislava hostila piatu výročnú konferenciu Klubu clearingových domov centrálnej a východnej Európy. Klub založili v deväťdesiatych rokoch clearingové domy a inštitúcie krajín strednej a východnej Európy ako fórum na diskusiu a výmenu skúseností z oblasti platobného styku a jeho rozvoja, clearingových činností pre domáce a zahraničné platby, ako i otázky bezpečnosti a auditu informačných systémov. Napĺňanie tohto cieľa vrcholí medzinárodnou konferenciou, keď je vždy jedna z členských krajín organizátorom tejto výročnej aktivity. Rok 2000 pripadol na Slovenskú republiku.*

Organizácie konferencie sa zhostilo na európskej úrovni Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s., v spolupráci s Národnou bankou Slovenska.

Medzinárodné zastúpenie účastníkov konferencie, ako i účasť zástupcov slovenských bánk a komerčných inštitúcií potvrdilo záujem odbornej verejnosti o otázky súvisiace s platobným stykom a platobnými systémami ako takými.

Odborníci 16 krajín sveta, medzi nimi i zo Spojených štátov amerických, Veľkej Británie, Švajčiarska či Nemecka, spoločne hľadali optimálnu cestu rozvoja platobných systémov fungujúcich v rámci územia jednotlivých krajín, ako i platobných systémov spájajúcich tieto krajiny.

Nosnou myšlienkou tohtoročnej konferencie bola, a pre všetkých odborníkov platobných systémov stále je, harmonizácia platobných systémov krajín centrálnej a východnej Európy s požiadavkami a štandardmi Európskej únie vychádzajúca z integračných cieľov týchto krajín, ako i o snahu zjednotenia funkcionalít a úrovne poskytovania služieb so špičkovými európskymi platobnými systémami.



*Predseda konferencie: na obr. zľava: Ing. Jozef Kurimský, BZCS, a. s., Ing. Anna Pastuchová, PhD., NBS, RNDr. Rudolf Požgaj, CSc., BZCS, a. s., Ing. Jozef Mudrík, NBS, Ing. Peter Holíčka, NBS – predseda konferencie.*

Úspešnosť každej odbornej akcie v plnej miere závisí od kvalitných a podnetných odborných príspevkov rečníkov, ktoré otvárajú pole pre konštruktívnu diskusiu účastníkov.

Úvodný príhovor p. Mudríka, viceguvernéra Národnej banky Slovenska, pripomenul odborníkom z oblasti platobných systémov a súvisiacich odborností, neoddeliteľnú pevnú väzbu medzi zabezpečením menovej politiky cen-

trálnej banky a bezpečne a rýchlo fungujúcim medzibankovým platobným systémom. Efektívny a spoľahlivý platobný a zúčtovací systém je základom nielen pre fungovanie ekonomických a finančných mechanizmov v domacom i zahraničnom meradle, ale je nevyhnutný pre efektívne a bezpečne uplatňovanie nástrojov menovej politiky a rýchlu a účinnú reakciu centrálnej banky na aktuálnu situáciu v bankovom sektore.

Informoval o výraznom podiele Národnej banky Slovenska na objeme obchodov v rámci medzibankového platobného styku, ktorý sa v súčasnosti pohybuje na úrovni 45 mld. Sk, a v neposlednom rade význam a vplyv povinných minimálnych rezerv komerčných bánk na li-



kviditu bankového sektora a tým funkčnosť platobného styku.

Tradičným prvým rečníkom výročných konferencií je zástupca hostiteľskej krajiny. Slovenskú republiku zastupovala p. Pastuchová, vrchná riaditeľka úseku informatiky Národnej banky Slovenska, ktorá prítomných transparentným spôsobom priblížila súčasný stav úrovne a výkonu činností Bankového zúčtovacieho centra Slovenska, a. s., ktoré je clearingovým operátorom slovenského medzibankového platobného styku a Národnej banky Slovenska, ktorá je jeho zúčtovacím agentom. Oboznámila prítomných so základnými prvkami medzibankového platobného styku z pohľadu legislatívnych a inštitucionálnych aspektov, vlastníckych práv na slovenského clearingového operátora, hlavne však s architektúrou toku dát, spracovania a zúčtovania údajov o platobných transakciách a s tým súvisiacich procedúr a nadväzností operačných hodín účastníkov, operátora a zúčtovacieho agenta medzibankového platobného styku Slovenskej republiky.

Zdôraznila transparentnosť prístupových práv priamych i nepriamych účastníkov clearing, ako aj podmienky a povinnosti účastníkov, podporujúcich a zabezpečujúcich likvidnosť platobných transakcií. V hodnotách objemu a počtu transakcií popísala účastníkom priepustnosť technológií platobného systému a jeho súčasné rezervy. Na záver svojho príspevku uviedla ciele a plány Národnej banky Slovenska a celého bankového sektora v strednodobom horizonte v oblasti harmonizácie domácich platobných systémov s platobnými systémami Európskej únie.

Výrazným prínosom konferencie bol príspevok p. Kokkolu, zástupcu Európskej centrálnej banky, ktorý zoznámil účastníkov so smerovaním úsilia pracovníkov Európskej centrálnej banky do ďalších oblastí aktivít. V súčasnosti sú to dve hlavné oblasti, a to maloobchodné (resp. maloobjemové) bankovníctvo (retail banking) a dohľad nad platobnými systémami (payment systems oversight) a tiež úvahy o optimalizácii dizajnu systému Target (z angl. Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer-system), platobného systému Európskej menovej únie a s tým súvisiacich prípadných zmien postavenia a úloh Európskej centrálnej banky v ňom.

V súčasnej dobe, keď členské krajiny Európskej menovej únie a ďalšie krajiny Európskej únie majú za sebou kratšiu či dlhšiu dobu rutínnej prevádzky domácich RTGS systémov (z angl. Real Time Gross Settlement), prevažne zúčtovávajúcich hlavne platby veľkých hodnôt (large value), teda sa môže povedať, že sú to hlavne platby úrovne banka - banka, v čom je treba vidieť i platby iných finančných inštitúcií a veľkých korporácií, prístupujú tieto krajiny na čele s Európskou centrálnou bankou k riešeniu spracovania maloobchodných platieb s cieľom dosiahnutia porovnateľných parametrov a štandardov

s podmienkami spracovania platieb veľkých hodnôt v reálnom čase.

Intenzívne sledovanou je otázka dohľadu nad domácimi platobnými systémami (payment systems oversight). Štandardizácia podmienok vykonávania „payment systems oversight“ nad domácimi platobnými systémami je zahrnutá v stanovisku Európskej centrálnej banky „Statement on the role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight“ z júna roku 2000, ktorá je podkladom a usmernením pre zabezpečenie výkonného a účinného dohľadu nad platobnými systémami krajín Európskej menovej únie a Európskej únie. Samozrejme je to cieľ, ktorý musia dosiahnuť i krajiny usilujúce sa o vstup do Európskej únie a následne do Európskej menovej únie, ktoré v záujme tohto cieľa modernizujú svoje domáce platobné systémy, čo so sebou nevyhnutne prináša zintenzívnenie dohľadu a regulácie platobných systémov s cieľom maximálneho znižovania rizík ohrozujúcich likvidnosť týchto systémov.

Nasledujúce príspevky popisovali aktuálny vývoj v platobných systémoch, domácich i medzištátnych, vybraných krajín s rôznou väzbou a účasťou v Európskej únii a Európskej menovej únii. Diferencia príslušnosti krajiny v Európskej únii a Európskej menovej únii poskytla účastníkom konferencie možnosť porovnania priorit pri plánovanom či realizovanom vývoji platobných systémov. Zástupcom krajín usilujúcich sa o vstup do Európskej únie prednesené príspevky poskytli možnosť konfrontovať svoje zámery vo vývoji vlastných platobných systémov vo väzbe na politické úsilie o konkrétny postoj tej ktorej krajiny k Európskej únii či Európskej menovej únii.

Inšpiračný pohľad na problematiku platobných systémov, či už domácich alebo medzištátnych, vniesol do diskusie vo svojom príspevku p. Auer zo Švajčiarska, ktorý vystúpil za okruh komerčného bankovníctva. Poukázal na finančnú stránku spracovania a zúčtovania transakcií a jej dopad na ceny za tieto služby pre komerčné banky a ich klientov. Vyzval odborníkov z oblasti platobných systémov, aby pri ich vývoji a modernizácii zvažovali väzbu medzi výškou poplatkov za služby a počtom systémov, cez ktoré platobná transakcia prechádza v procese od inicializácie až po zúčtovanie na účte konečného príjemcu.

Pracovným úspechom 5. výročnej konferencie bola opäť hodnotných a podnetných príspevkoch rečníkov i bohatá panelová diskusia, ktorá priniesla konštruktívne odpovede na otázky účastníkov. Záverom želáme rovnaký a väčší úspech 6. výročnej konferencii Klubu clearingových domov a inštitúcií krajín strednej a východnej Európy, ktorej hostiteľskou krajinou bude v roku 2001 Chorvátsko.

# MENA, BANKOVNÍCTVO A FINANČNÉ TRHY

## MEDZINÁRODNÁ KONFERENCIA

Rozhovor s doc. Ing. Rudolfom Sivákom, PhD.,  
dekanom Národohospodárskej fakulty EU v Bratislave



*Doc. Ing. Rudolf Sivák, PhD., bol do funkcie dekana NHF EU zvolený vo februári t. r. Predtým pôsobil vo funkcii prodekanu pre pedagogickú prácu a sociálnu starostlivosť o študentov. Vo svojej pedagogickej a výskumnej činnosti sa venuje hlavne otázkam podnikateľských financií a problematike rizík a neistôt vo finančníctve so zameraním na kapitálovú štruktúru podnikateľských subjektov. Významne sa podieľa na obsahovej prestavbe štúdia na NHF EU. Má dlhoročné kontakty s hospodárskou praxou, pôsobí ako audítor, člen kolégia ministra hospodárstva SR. Spomeňme tiež jeho členstvo vo vedeckých radách viacerých fakúlt ekonomického zamerania v SR a jeho trvalú aktivitu v publikačnej činnosti.*

• *Národohospodárska fakulta EU v Bratislave bola v dňoch 5. 10. – 6. 10. 2000 organizátorom 2. medzinárodnej vedeckej konferencie „Mena, bankovníctvo a finančné trhy“. Pán dekan, predsedali ste medzinárodnému výboru tejto konferencie. Čo bolo cieľom stretnutia domácich i zahraničných odborníkov z vysokých škôl a hospodárskej praxe k aktuálnym ekonomickým problémom?*

Národohospodárska fakulta EU v Bratislave pravidelne každoročne organizuje medzinárodné konferencie zamerané na výskumnú činnosť katedrií a celej fakulty, s cieľom potvrdiť orientáciu výskumu na spoločenskú prax, prispieť výskumom k skvalitneniu pedagogického procesu a umožniť vymeniť si odborné názory učiteľov fakulty s účastníkmi zo zahraničných vysokých škôl, výskumných ústavov, ako aj zástupcami hospodárskej praxe. Zameranie konferencie, ktorú odborne gestorovala Katedra bankovníctva a medzinárodných financií NHF EU, na menovú politiku centrálnych bánk, reštrukturalizáciu bankového sektora, aktuálne trendy v komerčnom bankovníctve, ako aj finančné trhy a kolektívne investovanie, nebolo náhodné.

Tieto problémy existujú nielen v ekonomike SR, ale prakticky vo všetkých transformujúcich sa ekonomikách. Hľadanie možných ciest riešenia v týchto oblastiach je u nás dôležité aj v súvislosti s integračnými snahami Slovenska.

• *Aké závery, resp. aké možné riešenia uvedených problémov vyplynuli z konferencie?*

Účastníci medzinárodnej konferencie zo Slovenska, Poľska, Českej republiky, Rakúska a Anglicka predniesli na konferencii 45 referátov. Vzhľadom na počet účastníkov, ako aj obsahové zameranie konferencie, diskutovalo sa v troch sekciách.

Z rokovaní prvej sekcie k otázkam menovej politiky centrálnych bánk a vybraným problémom hospodárskej politiky vyplynulo konštatovanie, že v rámci formovania menovej politiky tak v transformujúcich sa, ako aj v ekonomicky vyspelých krajinách sa v 90-tych rokoch začínajú do praxe centrálnych bánk začleňovať prvky tzv. inflačného cielenia, pri ktorom dlhodobý cieľ dosiahnutia cenovej stability sa zachováva, ale menia sa spôsoby realizácie menovej politiky. Národná banka Slovenska v súčasnosti transformuje svoju menovú politiku podľa vzoru Európskej centrálnej banky.

Na základe vystúpení účastníkov možno uviesť, že obdobný charakter nadobúda aj menová politika v mnohých krajinách Ázie, Latinskej Ameriky a Afriky.

Veľmi diskutovanou otázkou bolo inštitucionálne zabezpečenie bankového dohľadu. Stretli sa názory obhajujúce delegovanie tejto úlohy na centrálnu banku, boli argumenty aj v prospech Ministerstva financií SR, resp. inej nezávislej inštitúcie. Väčšina názorov však smerovala k osamostatneniu bankového dohľadu od národnej



banky pri racionálnej súčinnosti bankového dohľadu a centrálnej banky.

**• Rovnako zameranie druhej a tretej sekcie – otázky reštrukturalizácie slovenského bankovníctva a aktuálny vývoj na finančných trhoch vytváralo predpoklady na zaujímavú diskusiu.**

Máte pravdu, v priebehu rokovaní počas obidvoch dní odznelo veľa konštruktívnych návrhov k reštrukturalizácii bankového sektora, k strategickým otázkam riadenia bánk, ako aj k systému ochrany vkladov. Bol zdôraznený fakt, že úspešnosť reštrukturalizácie bánk je do značnej miery podmienená reštrukturalizáciou podnikateľských subjektov v SR.

Pomerne jednotný bol postoj účastníkov k potrebe privatizácie bánk, pričom jej cieľom by malo byť najmä zabezpečenie strategického investora so zárukou dlhodobej koncepcie príslušnej banky. Obdobne jednotne bola zvýraznená potreba prípravy kvalitnej legislatívy v oblasti vymáhania nedobytných pohľadávok podnikov. Širokú diskusiu vyvolala problematika ochrany vkladov (či má byť 100 % ochrana vkladov, príspevky bánk do Fondu na ochranu vkladov), ako aj otázky hypotekárneho bankovníctva (aktuálny stav a perspektívy, návrh na zmenu zákona o dlhopisoch v oblasti hypotekárnych záložných listov a iné).

V tretej sekcii účastníci vyjadrili naliehavú potrebu riešenia legislatívneho rámca, ako aj zvýšenia likvidity finančného trhu vrátane všetkých jeho segmentov. Mimoriadnu pozornosť venovali účastníci konferencie otázkam kolektívneho investovania, pretože úspešná realizácia rôznych foriem kolektívneho investovania môže do značnej miery prispieť k riešeniu problému nedostatku dlhodobých finančných zdrojov v ekonomike. Odznali aj príspevky zamerané na nové produkty, ktoré predstavujú kombináciu bankového a poisťového trhu – bankopoisťovníctvo.

**• Výskumná činnosť na vysokých školách by mala mať väzbu na pedagogickú prácu učiteľov. A to je zrejme tiež jeden z cieľov konania konferencií na akademickej pôde. Pán dekan, aké sú zábery fakulty v týchto oblastiach činnosti do budúcnosti?**

Národohospodárska fakulta ako súčasť EU predstavuje vrcholovú celoštátnu vzdelávaciu a vedeckú ustanovizeň. Jej poslaním je prispieť k riešeniu rozhodujúcich rozvojových národohospodárskych úloh ekonomiky a pripraviť novú generáciu koncepčných národohospodárov na ich budúcu odbornú činnosť, absolventov schopných prevziať zodpovednosť za systematickú teoreticky zdôvodnenú a z historicko-spoločenských podmienok Slovenska vychádzajúcu koncepciu rozvoja spoločnosti a ekonomiky v rámci širšieho celoeurópskeho rozmeru.

Činnosť fakulty bude naďalej spočívať v získavaní, tvorbe a rozvoji teoretických, ale i empirických poznatkov o trhovom hospodárstve a hospodárstve SR zvlášť. Špecifický profil fakulty bude naďalej tvoriť pedagogická a vedecko-výskumná činnosť, orientovaná na národohospodársku (makroekonomickú) úroveň ekonomiky a na interakcie medzi národohospodárskou úrovňou a podnikateľskou sférou (na prepojenie makro-mikro, na kľúčové oblasti podnikateľskej sféry). Treba poznamenať, že fakulta sa svojou štruktúrou študijných a vedných odborov približuje fakultám obdobného zamerania vo vyspelých európskych krajinách.

NHF EU má akreditáciu na výučbu študentov v štyroch študijných odboroch, a to:

Financie, bankovníctvo a investície, Poisťovníctvo, Národné hospodárstvo a odbor Učiteľstvo odborných ekonomických predmetov.

Zároveň je NHF EU v súlade s profilom fakulty školicim pracoviskom pre doktorandské štúdium v štyroch vedných odboroch. Dlhodobo najväčší záujem študentov fakulty je o študijný odbor Financie, bankovníctvo a financovanie, kde fakulta pripravuje absolventov, ktorí nachádzajú uplatnenie v bankovej sústave a v ďalších inštitúciách finančného trhu, na daňových a colných orgánoch, ako aj v oblasti súkromného finančného podnikania. Uplatnenie týchto absolventov v praxi domá i v zahraničí dokumentuje, že je nevyhnutné aj naďalej udržiavať spätnú väzbu medzi teóriou a súčasnou ekonomickou realitou a neustále vytvárať podmienky na vedecké, výskumné a iné odborné aktivity učiteľov na fakulte i mimo nej.

Na ceste k dosiahnutiu plnej kompatibility v poskytovanom vzdelaní na NHF EU, v porovnaní s fakultami a univerzitami európskeho formátu, čaká však učiteľov ešte veľa práce v jednotlivých oblastiach činnosti fakulty. Je nesporné, že ďalší rozvoj fakulty je podmienený aj rozvojom vedecko-výskumnej činnosti a rozvíjaním zahraničných vzťahov fakulty.

Pre ďalší rozvoj vedeckej a výskumnej práce NHF EU je žiaduce vytvárať podmienky na to, aby sa fakulta, jednotlivé katedry a jednotliví učelia zameriavali predovšetkým na tie témy, ktoré reagujú na aktuálne ekonomické problémy rozvoja hospodárstva SR, na aktuálne problémy tranzitívnych ekonomík, prípadne i na globalizáciu svetovej ekonomiky, a to tak v rovine ekonomickej teórie, ako aj aplikovaného výskumu.

Naším cieľom je, aby zvýšená angažovanosť pedagógov vo vede a výskume viedla k zvýšeniu autority NHF EU a aby fakulta jasne demonštrovala schopnosť analyzovať, predpovedať, či navrhovať riešenia reálnych problémov národného hospodárstva. K tomu, myslím, prispela aj uvedená medzinárodná konferencia.

**Ďakujem za rozhovor.**

**Soňa Babincová**

# BANKOVÉ ČINNOSTI PODĽA ZÁKONA O BANKÁCH

JUDr. František Hetteš, Národná banka Slovenska

Zákon č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov (ďalej len zákon o bankách) v ustanovení § 1 ods. 1 a 3 definuje bankové činnosti, ktoré môžu vykonávať banky a pobočky zahraničných bánk na území Slovenskej republiky.

Podľa dôvodovej správy do pôvodného zákona o bankách bol prevzatý zoznam činností z druhej smernice rady č. 89/646/EHS z 15. decembra 1989 o koordinácii zákonov, nariadení a administratívnych predpisov vzťahujúcich sa na zriaďovanie a prevádzkovanie obchodných činností úverových inštitúcií, ktorou sa mení a dopĺňa smernica č. 77/780/EHS. Pritom boli v tomto zozname urobené úpravy vyplývajúce z potreby ich zosúladenia s Obchodným zákonníkom, Devízovým zákonom a zákonom o investičných spoločnostiach. Táto tzv. druhá banková smernica vo svojej prílohe uvádza činnosti, ktoré podliehajú vzájomnému uznávaniu. Sú to:

1. prijímanie vkladov a iných splatných fondov od verejnosti,
2. pôžičky (zahŕňa sem spotrebiteľský úver, hypotekárny úver, faktoring so zárukou alebo bez záručky),
3. finančný lízing,
4. služby peňažných prevodov,
5. vydávanie a prevádzkovanie platobných dokumentov (napr. debetných kariet, cestovných šekov, bankových zmeniek),
6. záruky a záväzky,
7. obchodovanie na vlastný účet alebo na účet zákazníka v oblasti
  - a) peňažných nástrojov trhu (šeky, zmenky, CD karty atď.),
  - b) devíz,
  - c) termínovaných a opčných finančných obchodov,
  - d) dokumentov výmenných kurzov a úrokových mier,
  - e) prevoditeľných cenných papierov,
8. účasť na vydávaní akcií a poskytovanie služieb spojených s takýmto vydávaním,
9. poradenstvo podnikom o kapitálovej štruktúre, priemyselnej stratégii a súvisiacich otázkach a poradenstvo a služby vzťahujúce sa k fúziám a kúpe podniku,
10. peňažné maklérsstvo,
11. správa a poradenstvo v oblasti zásoby cenných papierov,
12. úschova a správa cenných papierov,
13. referencie o úveroch,
14. služby bezpečnostnej úschovy.

Pre potreby tohto článku je vhodné citovať aj Európsku dohodu o pridružení, uzatvorenú medzi Európskymi spoločenstvami a ich členskými štátmi so Slovenskou republikou v prílohe XVIa týkajúcej sa článkov 45 až 51 Finančné služby, ktorá definuje ako bankové a ostatné finančné služby (s výnimkou poistenia) nasledujúce činnosti:

1. príjem vkladov a iných splatných finančných prostriedkov od verejnosti,
2. pôžičky všetkého druhu vrátane inter alia, spotrebiteľských úverov, hypotekárnych úverov, faktoringu a financovania obchodných transakcií,
3. finančný lízing,
4. všetky služby týkajúce sa platobných a peňažných prevodov vrátane úverových poplatkov a kreditných kariet, cestovných šekov a bankových zmeniek,
5. záruky a záväzky,
6. obchodovanie na vlastný účet zákazníkov buď na burze, alebo v obchode s cennými papiermi, alebo iným spôsobom, a to s:
  - a) nástrojmi peňažného trhu (šekmi, zmenkami, vkladovými certifikátmi atď.),
  - b) devízovými hodnotami,
  - c) derivátnymi produktmi vrátane neľmitovaných termínovaných obchodov, no neobmedzujúc sa iba na ne,
  - d) nástrojmi devízových výmenných kurzov a úrokovej sadzby vrátane takých produktov, ako sú swapy, termínované úrokové dohody a pod.,
  - e) prevoditeľnými cennými papiermi,
  - f) inými prevoditeľnými cennými papiermi a finančnými aktívami vrátane drahých kovov,
7. účasť vo všetkých druhoch emisií cenných papierov vrátane ich upisovania a umiestňovania ako sprostredkovateľ (verejne alebo súkromne), poskytovanie služieb spojených s týmito emisiami,
8. maklérsstvo s peniazmi,
9. riadenie aktív, napr. riadenie hotovosti alebo portfólia, všetky druhy riadenia kolektívnych investícií, riadenie penzijných fondov, depozitné úschovne a poručnícke služby,
10. zúčtovanie a clearingové služby v oblasti finančných aktív zahŕňajúce cenné papiere, derivátne produkty a ostatné prevoditeľné cenné papiere,
11. poradenské sprostredkovanie a iné pomocné služby pre všetky aktivity uvedené v bodoch 1 až 10 vrátane úverových referencií a analýz, prieskum a poradenstvo v oblasti investovania a portfólia, akvizičné poradenstvo a po-

radenstvo v oblasti reštrukturalizácie a stratégie spoločnosti.

12. zabezpečenie a transfer finančných informácií a systémov automatického spracovania finančných údajov a príslušného programového vybavenia dodávateľmi iných finančných služieb.

Na základe zbežného porovnania oboch zoznamov činností možno dôjsť k záveru, že sú obsahovo a zoradením veľmi podobné. Objavujú sa určité rozdiely, ktoré sú napr. v prípade zákona o bankách spôsobené postupnou úpravou textu, ktorý bol obsiahnutý v pôvodnom znení zákona o bankách. Vyššie uvedené zdanlivo zbytočné citovanie činností by mohlo pomôcť pri určení obsahu jednotlivých pojmov, zoradení činností a vytvorení jednotlivých skupín činností, ktoré obsahuje zákon o bankách. Mohli by sme ich rozdeliť napr. na:

- a) vkladové produkty (napr. termínovaný vklad, vkladový list, bankový dlhopis, hypotekárny záložný list),
- b) úverové produkty (napr. kontokorentný úver, spotrebiteľský úver, ručiteľský úver, faktoring, banková záruka),
- c) produkty platobného styku a zúčtovania (napr. dokumentárny akreditív, dokumentárne inkaso, cestovný šek, platobná karta),
- d) produkty investičného bankovníctva (napr. účasť na vydávaní cenných papierov, portfólio management, uloženie a správa cenných papierov),
- e) ostatné (napr. prenájom bezpečnostných schránok, poskytovanie bankových informácií).

Pri nachádzaní obsahu a prípadne aj súvislostí jednotlivých pojmov treba podľa môjho názoru vychádzať najmä z definícií, ktoré sú obsiahnuté v rôznych ekonomických a finančných slovníkoch.

### Prijímanie vkladov

V ekonomických slovníkoch je vklad definovaný (v tomto článku sú použité okrem iného definície z knihy Veľká ekonomická encyklopédia, SPRINT – vydavateľstvo, filmová a reklamná agentúra, Bratislava 1996) napr. ako peňažný obnos zapožičaný finančnej inštitúcii (napr. banke) pri súčasnom určení podmienok, za ktorých možno tento vklad vyzdvihnúť (napr. s výpoveďou alebo bez výpovede), resp. s určením termínu jeho splatenia. Zákon o bankách definuje vklad ako zverenú peňažnú prostriedky, ktoré predstavujú záväzok voči vkladateľovi na ich výplatu. Ako príklad možno uviesť zmluvu o vklade podľa ustanovenia § 778 a nasl. Občianskeho zákonníka a zmluvu o vkladovom účte podľa § 716 a nasl. Obchodného zákonníka. Vkladom podľa zákona o bankách nie sú vklady, ktoré spĺňajú požiadavky definície vkladu podľa zákona o bankách, ale sú prijímané na základe osobitného zákona. Zákon o bankách uvádza ako príklad ustanovenia § 59, 223 a 673 Obchodného zákonníka. Súčasne určuje, že bez povolenia pôsobí ako banka nikto nesmie poskytovať z vkladov úroky, ktoré sú nákladom podľa osobitného

predpisu. Zákon o bankách odkazuje na zákon o daniach z príjmov.

### Poskytovanie úverov

Úver je definovaný ako poskytnutie peňažných prostriedkov na určitú dobu za úrok alebo inú náhradu. Úverom podľa Synonymického slovníka slovenčiny (VEDA, vydavateľstvo SAV, Bratislava 1995) je spôsob výmeny tovaru, pri ktorom sa nevyžaduje platenie v hotovosti ihneď. Zákon o bankách definuje úver ako v akejkoľvek forme dočasne poskytnuté peňažné prostriedky. Ako príklad možno uviesť zmluvu o úvere podľa § 497 a nasl. Obchodného zákonníka. Podľa § 2 ods. 3 zákona o bankách bez povolenia pôsobí ako banka nesmie nikto poskytovať úvery a pôžičky v rámci predmetu svojho podnikania alebo inej činnosti, ak osobitný zákon neustanovuje inak (ako príklad sa uvádza napr. zákon č. 124/1996 Z. z. o štátnom fonde rozvoja bývania v znení zákona č. 1/1997 Z. z.), z návratných peňažných prostriedkov získaných od iných osôb na základe verejnej výzvy. V tejto súvislosti je vhodné poukázať na faktoring a forfaiting.

Faktoring predstavuje priebežné odkupovanie krátkodobých pohľadávok dodávateľa finančnou inštitúciou z dôvodu poskytnutia nezabezpečeného dodávateľského úveru. Takáto finančná inštitúcia preberá všetky riziká spojené s inkasom od odberateľa. Forfaiting predstavuje odkúpenie strednodobých a dlhodobých pohľadávok bez spätného postihu od dodávateľa finančnou inštitúciou, ktorá preberá všetky riziká spojené s pohľadávkou. Ak by sme využili citovanú druhú bankovú smernicu a európsku dohodu o pridružení, ako aj bankovú teóriu, do úverovej činnosti môžeme zaradiť okrem klasických foriem úveru, ako je napr. kontokorentný úver a spotrebiteľský úver, aj faktoring a forfaiting.

### Investovanie do cenných papierov

Zákon o bankách priamo a ani nepriamo nedefinuje pojem investovanie do cenných papierov. Investície z ekonomického pohľadu možno definovať ako tok výdavkov určených na realizáciu projektov, ktoré neslúžia na bezprostrednú spotrebu. Z hľadiska výdavkov ide napr. o kúpu kapitálových statkov. Výsledkom investovania je rast budúcej produkcie, ako aj rast príjmov. Finančné investície sú osobitným druhom investovania, keď sa podnik pri realizácii svojich strategických cieľov orientuje na nákup cenných papierov alebo získanie iného podniku akvizíciou.

Cennými papiermi rozumieme v ekonomickom zmysle listiny predstavujúce pohľadávky vlastníkov voči vystavovateľovi týchto listín. Vznik, trvanie, plnenie a zánik pohľadávky sú viazané na tento cenný papier. Cenné papiere možno členiť z rozličných hľadísk, napr. podľa prevoditeľnosti na cenné papiere znejúce na doručiteľa,

na rad (prevoditeľné rubopisom), na meno (prevoditeľné dedičstvom). Podľa cit. Synonymického slovníka slovenčiny synonymom slova investovať je vkladať. Toto slovo okrem iného znamená „dávať financie s cieľom dosiahnuť zisk, investovať, vkladať peniaze do podniku“. Zákon č. 600/1992 Zb. o cenných papieroch v znení neskorších predpisov všeobecne nedefinuje pojem cenné papiere, ale taxatívne uvádza, čo sa rozumie pod cenným papierom – sú to napr. akcie, dočasné listy, podielové listy a pod. Devízový zákon č. 202/1995 Z. z. definuje pre potreby tohto zákona cenný papier ako listinu alebo zápis, ktorý ju nahrádza a s ktorým je spojené právo účasti na majetku alebo právo na peňažné plnenie.

Podľa § 8 ods. 1 zákona o cenných papieroch obchodovaním s cennými papiermi je podnikanie, ktorého predmetom je kúpa alebo predaj cenného papiera alebo obstarávanie kúpy alebo predaja cenného papiera. Obchodovaním s cennými papiermi nie je organizovanie trhu s cennými papiermi. Ak by sme porovnali pojem investovanie do cenných papierov s pojmom obchodovanie na vlastný účet s prevoditeľnými cennými papiermi, mohli by sme dôjsť k záveru, že ide o činnosť, ktorá nemá za cieľ získanie okamžitého zisku, napr. na základe okamžitého predaja, ale získanie takých druhov cenných papierov, napr. akcií, ktoré prinášajú zisk v neskoršom časovom horizonte, napr. vo forme dividend. Pritom investor má záujem dlhodobo pôsobiť v danom subjekte a súčasne mať možnosť ho ovplyvňovať napr. účasťou v dozornej rade, a tým ho využiť vo svoj prospech v rámci svojho širšieho strategického zámeru. Pôjde o činnosť tvoriacu súčasť tzv. investičného bankovníctva. Zmluvným príkladom investovania do cenných papierov je zmluva o prevodoch cenných papierov podľa zákona o cenných papieroch.

### Finančný prenájom (finančný lízing)

Pojem finančný prenájom alebo finančný lízing možno vysvetliť ako dohodu o prenájme, kde prenajímateľom je silná finančná inštitúcia, ktorá je veľkoodberateľom predmetu lízingu od výrobcu a uzatvára s ním prípadne aj zmluvu o údržbe predmetu lízingu. Ak dôjde k porušeniu lízingovej zmluvy zo strany nájomcu, resp. k nezaplateniu nájomného, preberá finančná spoločnosť zapožičané predmety naspäť ako jej vlastníka. Podľa cit. Synonymického slovníka slovenčiny prenájom je prenechanie vecí na používanie inej osobe za odplatu na istý čas. Ako príklad v platnom práve možno uviesť zmluvu o kúpe prenajíateľa vecí podľa § 489 a nasl. Obchodného zákonníka.

### Platobný styk a zúčtovanie

Pod platobným stykom v ekonomickom zmysle sa rozumejú napr. rôzne instrumenty a postupy platenia a zúčtovania pohľadávok a záväzkov. Uskutočňuje sa platením v hotovosti, bezhotovostným platením alebo zápočtom

vzájomných pohľadávok a záväzkov (klíringom). Platobný prostriedok je platidlom slúžiacim na vyrovnanie záväzkov. V medzinárodnom platobnom styku ide o devízy a valuty. Vyhláška Národnej banky Slovenska č. 275/1994 Z. z. upravuje zásady platobného styku vrátane zúčtovania medzi bankami, uskutočňovaného na území Slovenskej republiky.

### Vydávanie a správa platobných prostriedkov, napríklad bankových platobných kariet, cestovných šekov

Platobná karta je prostriedok na uskutočňovanie bezhotovostného platobného styku. Zákon o bankách vymedzuje pojem banková platobná karta ako platobný prostriedok, ktorým sa vykonáva bezhotovostná a hotovostná platobná operácia na farchu alebo v prospech účtu zriadeného bankou alebo pobočkou zahraničnej banky, ku ktorému bola banková platobná karta vyhotovená. Cestovný šek je cenný papier vydaný bankou na konkrétnu fixnú hodnotu v určitej mene. Ide o formu bezhotovostného platobného styku. Zmluvná úprava cestovného šeku je v ustanovení § 720 a nasl. Obchodného zákonníka. Cestovný šek je cenný papier, ktorý oprávňuje osobu uvedenú na prijatie určenej sumy pri jeho predložení na výplatu, a to podľa podmienok určených vystaviteľom šeku.

### Poskytovanie záruk

Záruka predstavuje záväzok fyzickej alebo právnickej osoby splniť určitú povinnosť za seba alebo za iný subjekt (napr. v prípade nemožnosti plnenia finančného záväzku uhradí ručiteľ dlžnú sumu veriteľovi). Záruka má buď akcesorickú (je tu úzka väzba medzi zárukou a zaručeným záväzkom), alebo abstraktnú povahu, kde takýto vzťah neexistuje. Príkladom záruky je banková záruka podľa § 313 a nasl. Obchodného zákonníka.

### Otváranie akreditívov

Akreditív predstavuje platobný nástroj používaný vo vnútornom a najmä v zahraničnom obchode. Príkladom je zmluva o otvorení akreditívu podľa § 682 a nasl. Obchodného zákonníka, v ktorej sa banka zaväzuje príkazcovi, že na základe jeho žiadosti poskytne určitej osobe (oprávnenému) na účet príkazcu určité plnenie, ak oprávnený splní do určitej doby určené podmienky, a príkazca sa zaväzuje zaplatiť banke odplatu.

### Obstarávanie inkasa

Pod inkasom rozumieme realizáciu peňažnej pohľadávky, zmenky, šeku, úhrady, potvrdenky alebo iného dokladu v medzinárodnom platobnom styku, kde sa inkasuje. Príkaz na inkaso sa dáva v rámci dokumentárnych platieb inkasnej banke, ktorá dostane dispozičné doklady



a inštrukcie pre prípad, že dlžník nesplní v termíne platobnú povinnosť. Príkladom je zmluva o inkase podľa § 692 a nasl. Obchodného zákonníka, na základe ktorej sa banka zaväzuje obstaráť pre príkazcu prijatie plnenia určitej peňažnej pohľadávky od určitého dlžníka alebo obstaráť iný inkasný úkon.

**Obchodovanie na vlastný účet alebo na účet klienta s devízovými hodnotami, v oblasti termínovaných obchodov (futures) a opcii (options) vrátane kurzových a úrokových obchodov, s prevoditeľnými cennými papiermi, so zlatými a striebornými mincami, pamätnými mincami, hárkami bankoviek a súbormi obchodných mincí**

Obchodné podnikanie predstavuje sústavnú, samostatnú obchodnú činnosť, uskutočňovanú vlastným menom podnikateľa, na vlastnú zodpovednosť so zámerom dosiahnuť zisk.

Devízový zákon č. 202/1995 Z. z. v znení neskorších predpisov v ustanovení § 2 písmeno j) definoval obchod s devízovými hodnotami ako kúpu alebo predaj devízových hodnôt na vlastný účet alebo na cudzí účet. Za obchod s devízovými hodnotami sa považuje aj ich zámena. Podnikanie (podnikateľská činnosť) predstavuje samostatné rozhodovanie o zámere podnikania (čo vyrábať, aké služby poskytovať), o právnej forme podnikania (súkromný podnik, kapitálová spoločnosť), o umiestnení podniku, o jeho organizácii, o miere použitia cudzieho kapitálu (úveru), o rozdelení hospodárskeho výsledku a pod.

Termín devízové prostriedky označuje devízy a valuty. Devízy predstavujú likvidné, kedykoľvek splatné pohľadávky znejúce na cudziu menu a splatné v cudzine. Valutami sú peňažné znaky, platidlá zahraničných štátov (bankovky, štátovky, mince v obeh). Uvedený devízový zákon definuje devízové hodnoty ako peňažné prostriedky v cudzej mene, zlato, zahraničné cenné papiere a finančné deriváty.

Option (opcia) je záväzná ponuka, ktorá má formu predbežnej zmluvy. V nej sa predávajúci zaväzuje dodržať navrhované podmienky počas platnosti opčnej zmluvy. Kupujúci má právo, nie však povinnosť kupovať, príp. predáť určené finančné produkty za určenú cenu v určenom čase.

Finančné futures predstavujú na burze posudzované termínované kontrakty. Pôjde o dohodu medzi dvoma stranami, ktorá im dáva právo a súčasne povinnosť kúpiť, príp. predáť k určitému termínu určité množstvo finančným inštrumentom za dohodnutú cenu.

Príkladom úrokového obchodu je úrokový swap, kde dochádza k vzájomnej výmene úrokových platieb napr. na fixnom a variabilnom základe. Ďalej sem možno zahrnúť úrokové futures a úrokové options.

Cenné papiere možno členiť z rozličných hľadísk, napr. podľa prevoditeľnosti na cenné papiere znejúce na doručiteľa, na rad (prevoditeľné rubopisom), na meno (prevodi-

teľné dedičstvom) a podľa obehu na obchodovateľné a neobchodovateľné.

**Účasť na vydávaní cenných papierov a poskytovanie súvisiacich služieb**

Ide o druh investičného obchodu, ktorý spočíva vo vydávaní cenných papierov a ich umiestnení na primárnom trhu. Takýto obchod sa robí na účet a v prospech klienta banky. Zahŕňa vykonanie, resp. sprostredkovanie všetkých úkonov súvisiacich s vydaním cenného papiera, napr. poradenstvo pri získavaní finančných prostriedkov, prípravu prospektu a registráciu emisie, vyhľadávanie záujemcov o kúpu cenného papiera. Pri výkone tejto činnosti možno použiť napr. mandátnu alebo komisionársku zmluvu podľa Obchodného zákonníka.

**Sprostredkovateľská činnosť v oblasti bankovníctva a poisťovníctva súvisiaca s bankovou činnosťou alebo so stavebným sporením**

Ako vyplýva aj z dôvodovej správy k príslušnej novele zákona o bankách, cieľom úpravy bolo umožniť bankám poskytovať okrem hlavnej bankovej služby súčasne aj iné doplnkové služby, ktoré by ich zatriktívili, a tým by si banky udržali klientov. Môžu tak poskytovať podobné služby v podobnom rozsahu ako banky vo svete.

Pod sprostredkovateľstvom sa rozumie podľa § 642 Obchodného zákonníka záväzok sprostredkovateľa, že bude vyvíjať činnosť smerujúcu k tomu, aby záujemca mal príležitosť uzavrieť zmluvu s treťou osobou, a záujemca sa zaväzuje zaplatiť sprostredkovateľovi odplatu (províziu). Podľa § 774 Občianskeho zákonníka sa sprostredkovateľstvom rozumie záväzok sprostredkovateľa obstaráť záujemcovi za odmenu uzavretie zmluvy a záujemca sa zaväzuje sprostredkovateľovi poskytnúť odmenu vtedy, ak bol výsledok dosiahnutý pričinením sprostredkovateľa. Vychádzajúc z uvedeného právneho vymedzenia pojmu sprostredkovateľstva potom jeho použitie v oblasti bankovníctva a poisťovníctva znamená, že banka obstará pre svojho klienta uzavretie zmluvy z oblasti bankovníctva (napr. poskytnutie hypotekárneho úveru, stavebného úveru) alebo poisťovníctva (napr. poistenie osoby, nehnuteľnosti, batožiny). Malo by ísť o služby, resp. činnosti, ktoré banka – sprostredkovateľ neposkytuje, resp. nevykonáva, a ktoré je účelné (napr. z dôvodu bezpečnosti produktu či jeho atraktívnosti pre klienta) poskytnúť klientovi ako tzv. balík služieb.

Sprostredkovateľskú činnosť v oblasti poisťovníctva možno teoreticky spojiť s akoukoľvek činnosťou vykonávanou podľa § 1 ods. 1 a 3 zákona o bankách, napr. s vydávaním a správou bankových platobných kariet, ako sa to bežne vykonáva. Nemožno ju však vykonávať samostatne, t.j. sprostredkovať poistenie klienta banky bez vykonávania niektorej konkrétnej činnosti podľa zákona o bankách.

## Poskytovanie poradenských služieb vo veciach podnikania

Napriek veľmi širokej definícii činností podľa § 1 ods. 3 písm. k) zákona o bankách budú banky poskytovať poradenské služby najmä v oblastiach, ktoré sú im dôverne známe z ich vlastnej činnosti, ako je napr. akvizičná oblasť (pomoc pri nadobúdaní majetkových účastí), reštrukturalizácia podniku, stratégia podniku z hľadiska financovania jeho činnosti (emisia cenných papierov, lízing, úverovanie), hľadanie strategického investora, poradenstvo v oblasti účtovania, pri usmerňovaní finančných tokov a pod.

## Obhospodarovanie cenných papierov klienta na jeho účet vrátane poradenstva (portfolio management)

Portfólio je pojem, ktorý sa používa na označenie súboru rôznych investičných nástrojov, ktoré sú predmetom investovania. Investičné nástroje sú napr. cenné papiere, deriváty, nehnuteľnosti, drahé kovy a môžu to byť aj umelecké zbierky. Všeobecne možno povedať, že pojem management je okrem iného riadením a správou. Úlohou banky vo všeobecnosti pri poskytovaní poradenstva v tejto oblasti je odporučiť a prípadne aj realizovať najvhodnejšie umiestnenie bohatstva klienta do jednotlivých investičných nástrojov.

## Uloženie a správa cenných papierov alebo iných hodnôt

Pod uložením cenného papiera rozumieme povinnosť banky starostlivo ho opatrovať a na požiadanie vrátiť. Pod správou cenného papiera rozumieme vykonávanie všetkých práv súvisiacich s cenným papierom, napr. včasné inkaso dividend, výmenu dočasných listov za definitívne cenné papiere, využívanie predkupných práv, vykonávanie hlasovacích práv podľa pokynov vlastníka cenného papiera a pod. Príkladom takejto zmluvy sú zmluvy o úschove cenných papierov podľa zákona č. 600/1992 Zb. o cenných papieroch v znení neskorších predpisov. Podľa nej sa uchovávateľ zaväzuje prevziať listinný cenný papier na uloženie do samostatnej alebo hromadnej úschovy a zložiteľ sa zaväzuje zaplatiť za to odplatu. Ďalej je to zmluva o správe cenných papierov a zmluva o uložení cenných papierov podľa cit. zákona. Pod inými hodnotami rozumieme rôzne listiny zakladajúce právne nároky (nie však cenné papiere), zlaté šperky, umelecké predmety a pod.

## Výkon funkcie depozitára podľa osobitného predpisu

Depozitárom správovskej spoločnosti a podielového fondu môže byť podľa zákona č. 385/1999 Z. z. o kolek-

tívnom investovaní banka alebo pobočka zahraničnej banky so sídlom v Slovenskej republike, ktorá má povolenie vykonávať funkciu depozitára podľa zákona o cenných papieroch. Depozitár vedie pre správovskú spoločnosť bežný účet v určitej mene a vykonáva kontrolu hospodárenia s majetkom nadobudnutým investovaním zhromaždených peňažných prostriedkov podľa citovaného zákona.

## Zmenárenská činnosť (nákup devízových hodnôt)

Podľa Devízového zákona č. 202/1995 Z. z. obchodom s devízovými hodnotami sa rozumie aj ich zámena. Zmenárenská činnosť je činnosť spočívajúca v zámene jednej meny za druhú. Podľa citovaného zákona devízovými hodnotami sú peňažné prostriedky v cudzej mene, zlato, zahraničné cenné papiere a finančné deriváty.

## Poskytovanie bankových informácií

Bankové referencie predstavujú informáciu o obchodnej povesti, platobnej schopnosti, goodwill, ktoré poskytuje banka o svojom klientovi partnerovi, s ktorým tento klient nadväzuje obchodné styky. Bankové informácie majú širší význam a sú to oznámenia bánk o bonite a dôveryhodnosti klientov, ale aj o vývoji mien, kurzoch cenných papierov, stave ekonomiky, zahraničnom obchode a pod. s cieľom zabezpečiť bezrizikový platobný styk a finančné medzibankové prevody.

## Prenájom bezpečnostných schránok

Podľa § 747 Občianskeho zákonníka zmluvou o úschove vznikne uložiteľovi právo, aby uchovávateľ hnutelnú vec prevzatú od neho do úschovy riadne opatroval. Obchodný zákonník v ustanoveniach § 700 a. nasl. upravuje zmluvu o bankovom uložení vecí, podľa ktorej sa banka zaväzuje prevziať určité veci okrem cenných papierov (predmet uloženia), aby ich uložila a spravovala, a uložiteľ sa zaväzuje platiť za to odplatu.

## Vykonávanie hypotekárnych obchodov

Zákon o bankách v ustanovení § 36a ods. 1 definuje hypotekárny obchod ako poskytovanie hypotekárnych úverov a s tým spojené vydávanie hypotekárnych záložných listov, alebo ako poskytovanie komunálnych úverov a s tým spojené vydávanie komunálnych obligácií bankou. Pojem hypotekárneho úveru je upravený v § 36b zákona o bankách a pojem komunálneho úveru v ustanovení § 36c zákona o bankách. Pritom pojmy hypotekárny záložný list a komunálna obligácia sú upravené v zákone č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov. Na vykonávanie hypotekárnych obchodov musia banky spĺňať osobitné podmienky, ako je napr. minimálna výška základného imania banky vo výške 1 miliardy Sk.



# BANKOVÉ INFORMÁCIE A BANKOVÉ TAJOMSTVO

Ing. Peter Oravec

*Základným problémom vzťahu medzi bankovým tajomstvom ako jedným z princípov činnosti banky, a bankovou informáciou ako komerčným produktom banky, je problém zachovania princípu bankového tajomstva pri poskytovaní informácií. V konečnom dôsledku ide o získanie súhlasu klienta s poskytnutím bankovej informácie.*

## Bankové tajomstvo

Zákon o bankách (Zákon č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov) definuje v paragrafe 38 bankové tajomstvo ako všetky informácie a doklady o záležitostiach, ktoré sa týkajú klientov banky, ktoré nie sú verejne prístupné, najmä informácie o bankových obchodoch, stavoch na účtoch a stavoch vkladov, ktoré je banka povinná utajovať a chrániť pred vyzradením, zneužitím, poškodením, zničením, stratou alebo odcudzením. Už samotná definícia bankového tajomstva ako informácie a dokladov je otázná. Informácie a doklady samotné predstavujú skôr predmet bankového tajomstva. Je treba konštatovať, že „bankové tajomstvo“ je skôr a v prvom rade princíp mlčanlivosti, resp. princíp, ktorého podstatou je povinnosť banky zachovávať mlčanlivosť a ktorým by sa mali banky riadiť vo svojej činnosti.

V Európe sa pri definovaní bankového tajomstva stretávame s rôznymi riešeniami. Napríklad vo Švajčiarsku je definované bankové tajomstvo ako povinnosť mlčanlivosti banky, jej zástupcov a spolupracovníkov, ktorá sa týka obchodných záležitostí klientov banky alebo tretích osôb, o ktorých sa dozvedeli pri výkone svojho povolania. Presnejšie sa však javí napr. rakúske riešenie problému, ktoré vychádza z toho, že bankové tajomstvo je tajomstvo, ktoré sa stalo známe alebo prístupné bankám, ich spoločníkom, zamestnancom a iným osobám činným pre banky výlučne na základe obchodných spojení s klientom, a zákon zakazuje uvedeným osobám toto tajomstvo zverejniť. Nemecké riešenie jednoducho konštatuje povinnosť banky zachovávať mlčanlivosť o všetkých skutočnostiach týkajúcich sa klienta, o ktorých banka získala poznatky, a táto povinnosť banky sa označuje ako bankové tajomstvo.

Optimálnym a aj jazykovo korektným riešením by bolo, aby zákon ukladal bankám, resp. iným subjektom, napríklad povinnosť mlčanlivosti, prípadne ochranu predmetu bankového tajomstva. Predmet bankového

tajomstva je pritom už definovaný v paragrafe 38 Zákona o bankách, avšak nie priamo: Predmetom bankového tajomstva sú informácie a doklady o záležitostiach, ktoré sa týkajú klientov banky a nie sú verejne prístupné.

Zákon o bankách ďalej v paragrafe 38 výslovne uvádza, že informácie a doklady o záležitostiach, ktoré sú chránené bankovým tajomstvom, môže banka poskytnúť tretím osobám len s predchádzajúcim písomným súhlasom dotknutého klienta alebo na jeho písomný pokyn. Zákon ďalej taxatívne vymenúva osoby, ktorým je banka povinná podať správu o záležitostiach, ktoré sú predmetom bankového tajomstva bez súhlasu klienta.

## Banková informácia

Zákon o bankách umožňuje v paragrafe 1, aby banka na základe povolenia poskytovala bankové informácie. Zákon však nedefinuje bankovú informáciu, hoci ide o pojem, ktorý je v medzibankovom styku pomerne bežný. V praxi je obsahom bežnej bankovej informácie najmä slovné stanovisko banky k pohybu na účte firmy, poskytnutým úverom a ich splácaniu, spoľahlivosti a povesti firmy, aktuálnej finančnej situácii, vlastným nehnuteľnostiam a platobnej disciplíne. Banková informácia môže obsahovať aj vyjadrenie banky k schopnosti firmy splniť určitý finančný záväzok.

Konkrétne údaje o stave na účte klienta alebo výške poskytnutého úveru nie sú súčasťou bankovej informácie. Banková informácia je na rozdiel od správ podávaných v zmysle paragrafu 38 Zákona o bankách komerčným produktom banky, ktorý podlieha poplatkom. Zmyslom bankovej informácie je získanie poznatkov o obchodnom partnerovi v záujme identifikácie a eliminácie rizika, zabránenia vzniku obchodného vzťahu s podvodnými alebo nesolventnými partnermi, resp. pre určenie podmienok obchodnej zmluvy.

Skutočnosť, že banková informácia, resp. jej obsah, nie je v zákone definovaná, spôsobuje nejednotnosť výkladu,

ako aj postupov, ktoré banky pri poskytovaní bankových informácií uplatňujú. Pri extenzívnom pohľade je poskytovanie bankových informácií potrebné posudzovať v prísnom súlade s paragrafom 38 zákona o bankách, t. j. vzniesť požiadavku striktnej ochrany predmetu bankového tajomstva.

### Súhlas klienta

Niektoré slovenské banky plne rešpektujú naznačený výklad a poskytujú bankové informácie o svojich klientoch len na základe výslovného súhlasu klienta s poskytnutím bankovej informácie, a to vždy pri každom prípade osobitne. Banka pritom oboznámi klienta s tým, kto žiada poskytnutie bankovej informácie, ako aj s rozsahom možných údajov, ktoré o klientovi poskytne, a požiadava ho o súhlas s poskytnutím bankovej informácie.

Tento spôsob získania súhlasu klienta je organizačne náročný a časovo zdĺhavý. Okrem toho v súčasnosti často nevedie k pozitívnemu výsledku, napríklad z dôvodu nezastihnuteľnosti klienta alebo častejšie z dôvodu neochoty alebo nevôle klienta dávať akékoľvek informácie o svojej firme, hoci by to bolo i v jeho vlastnom záujme. Všeobecne možno konštatovať, že ochota slovenských firiem poskytovať informácie je nízka a dôvody tejto skutočnosti by si zaslúžili samostatný príspevok.

Časť slovenských bánk preto pristupuje k poskytovaniu bankových informácií intenzívnejšie. Súhlas klienta s poskytovaním bankových informácií majú tieto banky zapracované priamo do obchodných podmienok, ktoré tvoria súčasť dokumentácie príslušného účtu klienta v banke. Tak napríklad Tatra banka uvádza v obchodných podmienkach súhlas klienta s tým, aby banka poskytovala tzv. všeobecné bankové informácie, t. j. informácie o bonite a dôveryhodnosti klienta, ostatným bankám, resp. tretím osobám, s ktorými spolupracuje, a to za podmienky, že tieto banky a tretie osoby sú spôsobilé zabezpečiť ochranu predmetných informácií pred ich zneužitím.

Podobne ČSOB uvádza vo svojich obchodných podmienkach, že je oprávnená poskytovať tretím osobám na ich vyžiadanie bankové informácie o bankovom spojení klienta, o údajoch zapísaných v obchodnom registri, všeobecné zistenia o hospodárskych pomeroch klienta, jeho bonite a solventnosti, či je úverovaným klientom atď. Tieto informácie poskytuje bez súhlasu klienta, pokiaľ nebolo zmluvne dohodnuté inak.

### Nemecký model

Pri tejto praxi banky čiastočne vychádzajú z nemeckého modelu poskytovania bankových informácií. V obchodných podmienkach nemeckých bánk (odsúhlasených s inštitúciami zaoberajúcimi sa ochranou údajov) je uvedené, že banková informácia obsahuje všeobecné zistenia a poznámky o hospodárskych pomeroch klienta, jeho úverovej dôveryhodnosti a platobnej schopnosti; pritom sa nepo-

skytujú číselné údaje o stave na účtoch alebo iných banke zverených hodnotách, ako aj údaje o výške čerpaného úveru. Pre poskytovanie bankových informácií dlhodobo platia v NSR jednoznačné pravidlá:

1. Banka je oprávnená poskytovať bankové informácie o klientoch – podnikateľoch (právnické osoby a obchodníci zapísaní v obchodnom registri), ak sa dopyt vzťahuje na ich obchodnú činnosť a ak banka nemá k dispozícii inak znejúci pokyn klienta.

2. Bankové informácie o súkromných klientoch (všetky ostatné osoby a združenia) poskytuje banka len vtedy, ak tieto súhlasili všeobecne alebo v jednotlivom prípade výslovne.

3. Bankové informácie dostávajú len vlastní klienti ako aj iné banky pre ich vlastné potreby a potreby ich klientov; poskytujú sa len vtedy, ak žiadateľ vieryhodne vysvetlí oprávnený záujem o požadovanú informáciu.

Takto alebo podobne majú upravenú prax poskytovania bankových informácií prakticky všetky nemecké banky vo svojich obchodných podmienkach. Uvedené slovenské banky v podstate uplatnili tento nemecký model na slovenské pomery, a je možné konštatovať, že tým zrejme neporušujú zákon o bankách. Zároveň uvedenie súhlasu klienta s poskytovaním bankových informácií priamo v obchodných podmienkach umožňuje banke podstatne operatívnejšie reagovať na požiadavky o bankové informácie do externého prostredia odstránením často veľmi komplikovaného a časovo i organizačne náročného získania súhlasu klienta v jednotlivých prípadoch.

### Akademický alebo praktický problém?

Získanie súhlasu klienta pri poskytovaní bankových informácií, resp. jeho rýchlosť, nie je, ako by sa mohlo zdať, len akademickým problémom. Rýchlosť poskytnutia informácie je v prvom rade závislá od rýchlosti získania súhlasu klienta. Banková informácia pritom slúži spravidla práve obchodným záujmom klienta, pretože získanie pozitívnej informácie o obchodnom partnerovi je základným predpokladom úspešného obchodného spojenia. Preto rýchlosť, s akou banka poskytuje informácie o svojich klientoch, nie je len v záujme banky, ktorá poskytuje informáciu, ale predovšetkým v záujme klienta samého. Na druhej strane sa musia banky v zostrujúcom sa konkurenčnom prostredí zaoberať aj tým, aby boli schopné poskytovať informácie o svojich klientoch čo najrýchlejšie, samozrejme pri podmienke dodržania zákona.

V dohľadnom čase nie je reálne počítať s tým, že by bola priamo v zákone definovaná banková informácia, resp. jej obsah a podmienky poskytovania. Preto sa ukazuje pre banky ako najschodnejšie riešenie uviesť vo svojich obchodných podmienkach krátku definíciu bankovej informácie, a predovšetkým všeobecný súhlas klienta s poskytovaním týchto informácií. Príklad Tatra banky a ČSOB ako úspešných bánk na slovenskom bankovom trhu ukazuje priechodnosť tohto riešenia.



# ĽUDSKÝ ČINITEĽ V BANKOVNÍCTVE

Ing. Eleonóra Veresová, PhD.

Všeobecná úverová banka, a. s., pobočka Trebišov

Podnikateľské subjekty koncom 90. rokov majú vytýčený ako prioritný krátkodobý cieľ udržiavanie konkurenčnej výhody a súčasne prípravu na dlhodobjší úspech. Hlavným zdrojom konkurenčnej výhody v uplynulých desaťročiach bol prístup k finančným zdrojom alebo využívanie technológií. Tieto sa v súčasnosti považujú za nevyhnutné, ale už nie postačujúce na presadenie sa. Zdrojom konkurenčnej výhody je nielen prístup k financiám alebo ku kapitálu, ale aj ďalšie činitele: organizácia a zamestnanci schopní zabezpečiť spokojnosť zákazníkov a rýchlu inováciu.

Prechod na marketingovú orientáciu banky je veľkou výzvou. Kým v minulosti podniky služieb mohli dobre prosperovať i bez marketingu, s nástupom konkurencie silnie tlak i potreba efektívnych marketingových činností. Marketing sa stáva konkurenčným nástrojom. Podnikateľské subjekty si uvedomujú, že faktorom úspechu je spokojný klient. Preto sa snažia o spoluprácu, úzky kontakt s klientom, udržiavajú a budujú sa dlhodobé vzťahy.

Interný marketing je v ranom štádiu svojho vývoja. Hrá dôležitú úlohu pri motivácii a udržaní zamestnancov. Orientuje sa na zákazníka a v spojení s externým marketingom zabezpečuje marketing vzájomných vzťahov.

Predmetom interného marketingu<sup>1</sup> sú cieľové skupiny vnútri banky, usporiadanie interných výmenných vzťahov. Ako partneri výmeny vystupujú predovšetkým pracovníci, oddelenia, väčšie organizačné subsystémy ako pobočky, útvary a pod. Podľa toho je možné rozlišovať interný marketing orientovaný na personál, oddelenia alebo na subsystémy.

Ak má zamestnanec vytvorené optimálne pracovné podmienky, môže odvádzať kvalitnú a odbornú prácu. Neznamená to však len vhodné vonkajšie prvky, t. j. režim práce a oddychu, pracovné prostredie, dôležité sú aj dobré vzťahy medzi kolegami, pracovníkmi a ich nadriadenými. Ide o medziľudské vzťahy, ktoré sa v angloamerickej jazykovej oblasti označujú ako human relations. Nazývajú sa aj podnikovou klímou. Prístup zamestnávateľa k pracovníkom ovplyvňuje podaný výkon. Keď je o zamestnancov dobre postarané, aj oni sa budú snažiť poskytnúť zákazníčkovi maximum.

Interný marketing banky je nástrojom na dosiahnutie úspechu, lebo:

- každý zamestnanec a každé oddelenie (menšia organizačná zložka či pobočka alebo odbytové miesto) vystupuje ako interný zákazník a zároveň je aj interným dodávateľom. Aby fungoval marketing, každý zamestnanec a oddelenie musí poskytovať a zároveň dostávať vynikajúcu službu,

- všetci zamestnanci musia pracovať spôsobom, ktorý je v súlade s firemným poslaním, stratégiou a stanovenými cieľmi.

Interný marketing má zabezpečiť, aby všetci zamestnanci maximálne prispievali k marketingovým aktivitám. Závery o internom marketingu vyslovili Helman a Payne<sup>2</sup> a charakterizovali ho ako:

- celofiremnú aktivitu, ktorá je uplatňovaná v rámci programov kvality, služby zákazníkom a v obchodnej stratégii,
- jeho úspešnosť je podmienená kvalitou a spôsobom komunikácie,
- je zdrojom konkurenčného odlišenia,
- pomáha riešiť konfliktné situácie medzi funkčnými oblasťami,
- zabezpečuje rovnováhu marketingových a prevádzkových činností, pomaly sa odbúravajú prekážky medzi organizačnými útvarmi a funkciami,
- pri vysokej záväznosti a lojalite pracovníkov je úspešnejší, vyžaduje spoluprácu všetkých zamestnancov a otvorený štýl riadenia.

Interný marketing podporuje ľudský faktor marketingového mixu a rozvíja zákaznícky orientovanú bankovú štruktúru. V praxi sa zaoberá komunikáciou, rozvíjaním žiaducej odozvy a zodpovedností. Jeho hlavným cieľom je vybudovať povedomie vnútorného a vonkajšieho zákazníka, má odstrániť funkčné bariéry efektívnosti. Jeho úlohou je prilákať, motivovať, školiť a udržať kvalitných zamestnancov prostredníctvom uspokojovania ich individuálnych potrieb. Má zabezpečiť efektívne správanie zamestnancov, ktoré sa prejaví rastom spokojnosti klientely. Treba si uvedomiť, že čím kvalitnejšia je pracovná sila, tým väčšie nároky sa kladú na dobrého zamestnávateľa.

Marketingový pracovník môže pomáhať manažmentu aj pri školení vlastných zamestnancov, či už písomnou alebo ústnou formou. Firemný časopis, leaflet je vhodný pri zavedení nových produktov, kde sa vyžaduje, aby sa s produktovým radom oboznámili všetci pracovníci. Samozrejme, tí, ktorí službu budú poskytovať, musia byť vyškolení na jej praktické poskytovanie. Ale každý zamestnanec banky by mal poznať základ, charakteristické črty a povahu každého produktu. Potenciálny klient neskúma pracovné zaradenie určitého zamestnanca banky, ale pýta sa na konkrétny produkt. Preto je vhodné zistiť vedomosti pracovníkov napr. anonymným dotazníkom a potom urobiť krátku inštrukciu. Tieto informácie sa môžu podávať ústne alebo písomne spolu s novinkami alebo s najnovšími trendmi v bankovníctve, s produktmi a poplatkovou politikou konkurencie.

Ľudský faktor je dôležitou súčasťou diferenciácie podniku či služieb a zdrojom pridanej hodnoty pre zákazníka. Iba firmy, ktoré považujú ľudský faktor za samostatný prvok marketingového mixu, môžu venovať zodpovedajúcu pozornosť maximalizácii efektu jeho činnosti, jeho motivácii a odmeňovaniu.

<sup>1</sup> Veľká ekonomická encyklopédia, Šíbl a kol.: Sprint Bratislava, 1996.

<sup>2</sup> Helman a Payne, A.: Internal Marketing: Myth versus reality, Cranfield School of Management Working Paper, Cranfield, SWP 5/92, 1992.

Každý podnikateľský subjekt by si mal byť vedomý toho, že zákazníci, ktorí nie sú dlhodobo spokojní, stanú sa skôr či neskôr klientmi konkurencie. Udržanie zákazníka je strategickou kľúčovou otázkou, ktorá ovplyvňuje ziskovosť a pomocou toho sa hodnotí kvalita služby poskytovanej zákazníkovi. Programy na udržanie zákazníkov umožňujú rozvoj vzťahov dlhodobej spolupráce a motivujú súčasných klientov k ďalším nákupným aktivitám. Logickým záverom je, že existuje úzka prepojenosť medzi kvalitou, ziskovosťou a udržaním zákazníka, lebo zákazníci, ktorí sú spokojní s kvalitou služieb, budú verní dodávateľovi služieb aj naďalej.

Na zlepšenie marketingovej efektívnosti existuje mnoho spôsobov. Výhodné je zorganizovať školenie a tréning pre pracovníkov marketingu a všetkých bankových manažérov so zameraním na znalosti, zodpovednosť a prístup k riadeniu marketingovo orientovanej banky. Všetci zamestnanci majú chápať marketing ako oblasť, ktorá je nápomocná každému a kde môžu kedykoľvek prispieť. Ďalšou metódou na rozvoj manažmentu sú workshopy, kde manažéri môžu trénovať svoje prístupy a riešenie marketingových problémov na modelových situáciách.

Úspešné zavedenie programu marketingovej orientácie vyžaduje rôzne podporné činnosti<sup>3</sup>:

- Zostavenie riadiaceho tímu, ktorý budú tvoriť vrcholoví manažéri s cieľom dohliadať na vývoj marketingových aktivít.
- Marketingová organizačná štruktúra má zabezpečiť úzky kontakt so zákazníkmi a podporovať marketingové činnosti.
- Výberom vhodných a talentovaných zamestnancov zvyšovať odbornú úroveň súčasných zamestnancov.
- Činnosti, ktoré sa nemôžu efektívne realizovať vlastnými silami, sa majú obstarávať dodávateľským spôsobom – externými poradcami. Najčastejšie ide o reklamu, prácu s verejnosťou, marketing a trhový výskum.
- Zavedením nových systémov hodnotenia výkonov a odmeňovania sa má podporiť trhová orientácia, kde sa úspešní zamestnanci náležite vyzdvihnú a ocenia.
- Organizovať podporné semináre zamerané na riešenie problémov s cieľom stimulovať kreatívne riešenie problémov v praxi.
- Vývoj marketingového informačného systému, ktorý obsahuje potrebné informácie a zároveň umožní všetkým zamestnancom aktívne sa podieľať na jeho tvorbe.
- Zavedenie efektívneho marketingového plánovania.
- Dlhodobosť úlohy. Prechod na marketingovú orientáciu, kde doteraz marketing neexistoval, bude vyžadovať prevratné zmeny v myslení, prístupoch a spoločných hodnotách. Tento proces si vyžiada podporu a nepretržité úsilie všetkých manažérov i zamestnancov. Prechod na takýto systém riadenia zvyčajne trvá tri až šesť rokov.
- Aktívna spolupráca. Väčšina úspešných podnikov svoje vynikajúce výsledky dosiahla predovšetkým nadmerným úsilím a aktívnou spoluprácou všetkých pracovníkov.

Existuje názor, že efektívnosť banky závisí od úzkeho prepojenia podnikateľskej stratégie a riadenia ľudských zdrojov. Podľa Milena a Snova systém riadenia ľudských zdrojov musí byť ušitý na mieru požiadaviek podnikateľskej stratégie.

<sup>3</sup> Payne, A.: The Essence of Services Marketing. Prentice Hall International Ltd 1993, s. 244.

Strategické riadenie ľudských zdrojov má interné a externé premenné; externé sú na úrovni spoločnosti (society) a interné organizačného rázu.

Externý kontext. Na úrovni spoločnosti ponuku pracovných síl ovplyvňujú spoločenské demografické údaje: klesá počet mladých ľudí vstupujúcich na trh práce. Pracovná sila je vzdelanejšia, ženy sú ambicioznejšie. Stratégiu ľudských zdrojov ovplyvňujú technologické zmeny, ktoré môžu znamenať zmeny v štruktúrovaní práce. Hospodárske zmeny ako rovnováha medzi verejným a súkromným sektorom, inflácia alebo posun z výroby do služieb tiež ovplyvňujú ponuku pracovných síl.

K interným premenným patria prvky, ako je technológia, kultúra, filozofia, štýl riadenia, štruktúra a dominantná koalícia. Jedným z najčastejšie spomínaných aspektov interného prostredia je organizačná kultúra. Významným aspektom organizačnej kultúry je štýl vodcovstva. Koncepcia moci sa považuje za dôležitú pre pochopenie procesov strategického riadenia ľudských zdrojov. Dosiahnutie optimálnych výsledkov môže ovplyvniť líniový manažment<sup>4</sup> nasledujúcim spôsobom:

- ciele riadenia ľudí sa hodnotia v tíme porovnaním a plnením plánov rozvoja pracovníkov;
- školeniami v oblasti riadenia ľudí. Vzhľadom na charakter problému niekedy vzniknú rozpory medzi krátkodobými výsledkami a dlhodobou stratégiou a reštrukturalizáciou;
- krátkodobosť – kľúčovou hybnou silou pre nemarketingovo orientované podnikateľské subjekty je krátkodobá ziskovosť, udržiavanie a zvyšovanie ceny akcií prostredníctvom zmeny nákladovej štruktúry, zdôrazňujúc tak význam krátkodobých príjmov. Pod týmto tlakom manažéri uprednostňujú formálne a kvantifikované ciele, neformálne úlohy zo strany svojich šéfov. Hlavnou prioritou sa stávajú čísla a ukazovatele, otázky riadenia ľudských zdrojov sa považujú za menej dôležité. Manažéri sú iba minimálne stimulovaní na to, aby sa venovali dlhodobým strategickým procesom;
- dopad reštrukturalizácie organizácie – manažéri, ktorí v dôsledku reorganizácie zostali v riadiacich funkciách, sú vystavení širšej kontrole a riadia väčší počet pracovníkov. Majú menej času na to, aby reagovali na každodenné otázky, problémy, a nie sú veľmi ochotní investovať čas do mentorovania a usmerňovania mladších zamestnancov. Pri zoštíhlení firmy jemnejšie prvky manažérskych úloh budú medzi prvými, ktoré sa vytlačia z každodennej činnosti.

Vnútny marketing znamená realizáciu všetkých manažérskych aktivít k tomu, aby každý zamestnanec rozumel firemnej stratégii a považoval seba samého za zodpovedného pri jej zavádzaní. Dobrou komunikáciou môžu marketingoví manažéri motivovať zamestnancov a koordinovať ich snahu o lepšie výsledky. Marketingoví pracovníci musia byť schopní komunikovať s vrcholovým manažmentom tak, aby ich ubezpečili, že marketingové činnosti sú v súlade s globálnymi cieľmi banky. Komunikácia s vrcholovým manažmentom im poskytuje prehľad o celobankových plánoch a dosiahnutých výsledkoch, čo im umožňuje pochopiť prepojenosť marketingových aktivít s činnosťami ostatných útvarov, s ktorými musia komunikovať.

<sup>4</sup> Spracované na základe výskumu London Business School 1999.

# VYUŽITIE MODELU EVA NA STANOVENIE HODNOTY PODNIKU

Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc., Vysoká škola ekonomická, Praha

Na oceňovanie podniku možno v praxi vo väzbe na cieľ ocenenia použiť rôzne metódy, resp. modely. Významnú a vysoko frekvencovanú skupinu tvoria výnosové metódy. Zvyčajne sa označujú ako metódy DCF (discounted cash flows – diskontovaný peňažný tok). Hodnota podniku sa odvozuje od súčasnej hodnoty budúcich výnosov, ktoré sú spojené s vlastníctvom podniku. Podstatou týchto modelov je práca s časovou hodnotou budúcich výnosov, ktoré investor získa v prípade realizácie investície. U modelov DCF možno pracovať s rôznymi podobami budúcich výnosov, a to cash flow, free cash flow alebo vo vybraných prípadoch s dividendou. Pretože ide o modely, ktorých konštrukcia a použitie sú v praxi dostatočne známe, v tomto príspevku sa budeme venovať modelu s označením EVA – Economic Value Added (ekonomická pridaná hodnota), ktorý v súčasnosti využívajú investori z vyspelých trhov ekonomík.

## Charakteristika modelu EVA

Myšlienkový základ tohto kritéria možno nájsť v mikroekonómii, kde sa uvádza, že cieľom firmy je maximalizácia zisku. Nejde však o zisk účtovný (rozdiel výnosov a nákladov), ale o zisk ekonomický. Rozdiel spočíva v tom, že ekonomický zisk je rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, t. j. nákladmi, ktoré okrem účtovných nákladov zahŕňajú i tzv. oportunitné náklady. Oportunitné náklady predstavujú peňažné čiastky, o ktoré sme prišli, resp. ktoré sme nezískali tým, že zdroje (napríklad kapitál, práca) neboli vynaložené na najlepšie alternatívne použitie. V praxi sú to najmä úroky z vlastného kapitálu podnikateľa vrátane odmeny za riziko a prípadne jeho ušlá mzda. Na porovnanie poslúži nasledujúca schéma:

Účtovný zisk = výnosy – účtovné náklady

Ekonomický zisk = celkový výnos kapitálu – náklady na kapitál

Z toho vyplýva, že ekonomický zisk vzniká až vtedy, keď svojím rozsahom prevyší tzv. normálny zisk odvodený od priemerných nákladov kapitálu vynaložených tak veriteľmi (nákladové úroky), ako aj vlastníckmi – akcionármi (tie predstavujú oportunitné náklady).

Základná konštrukcia ukazovateľa EVA je vyjadrená vzťahom:

$$EVA_t = NOPAT_t - C_t \cdot WACC,$$

kde

$NOPAT_t$  – (net operating profit after taxes) prevádzkový zisk po zdanení,

$C_t$  – dlhodobý investovaný kapitál,

WACC – vážené kapitálové náklady – priemerný náklad spojený s kapitálovou štruktúrou podniku.

Aby bolo možné konštatovať, že podnik je úspešný, musí platiť, že  $EVA > 0$ . Jedine v tom prípade rastie bohatstvo akcionárov, lebo získajú späť viac, ako bola pôvodná investícia i pri uspokojení veriteľov. Ak  $EVA = 0$ , podnik vyprodukoval len toľko, koľko bolo investované, a v prípade, že  $EVA < 0$ , dochádza k zníženiu hodnoty pre akcionárov.

Z konštrukcie ukazovateľa je zjavné, že v sebe koncentruje všetky dôležité aspekty fungovania podniku, a to:

- veľkosť kapitálu zapojeného do podnikateľskej činnosti a jeho vnútornú štruktúru (ide o proporciu D/C a E/C),
- náklady na kapitál (akciový kapitál a kapitál veriteľov), t. j. cenu, ktorú musí podnik platiť za použitie zdrojov (WACC),
- efektívne využitie investovaných zdrojov – NOPAT.

Pozitívne výsledky preto budú dosahovať tie podniky, ktoré s minimálnym objemom lacného kapitálu dosiahnu najvyššiu hodnotu zisku (NOPAT). To je možné vtedy, keď sa investície dôsledne podriaďujú kritériu čistej súčasnej hodnoty.

EVA tak predstavuje zaujímavé meradlo na posudzovanie výkonnosti podnikov, ktoré možno využiť aj na meranie hodnoty podniku. Pozrime sa, ako možno naplniť jednotlivé vstupné parametre.

NOPAT – čistý prevádzkový zisk vypočítame podľa rovnice

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t),$$

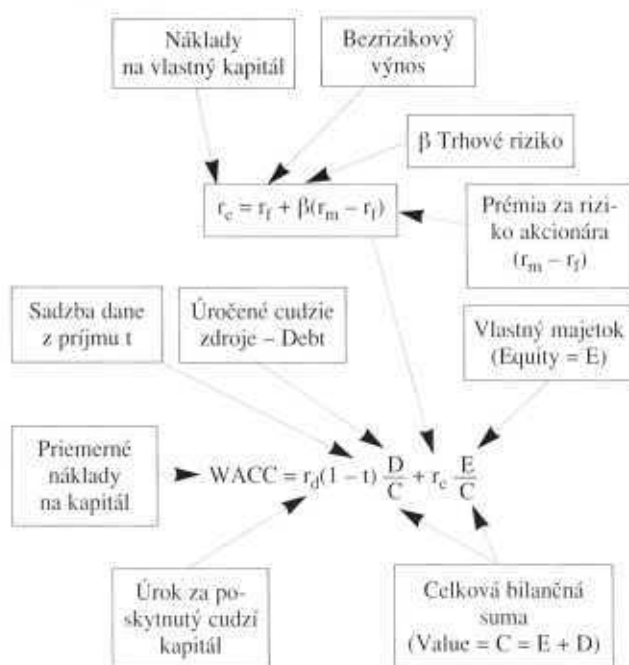
kde EBIT je prevádzkový zisk bez úrokov a pred zdanením,  $t$  – sadzba dane z príjmu.

Takto konštruovaný NOPAT obsahuje jednak efekt, ktorý sme dosiahli využívaním aktív podniku a teda jeho výrobnotechnickou základňou pre vlastníkov, a jednak úrok zaplatený veriteľovi.

Parameter  $C_t$  predstavuje dlhodobý investovaný kapitál. Je súčtom jednak vlastného imania, jednak úročených cudzích zdrojov. Alternatívne možno vypočítať hodnotu  $C_t$  ako súčet stálych aktív a čistého pracovného kapitálu (čistý pracovný kapitál = obežné aktíva – krátkodobé záväzky). Oba prístupy poskytujú spracovateľovi zhodné výsledky.

Priemerné náklady na kapitál (WACC) sa v modeli EVA používajú nielen na vlastný prepočet ekonomickej pridanej hodnoty, ale i v úlohe diskontnej miery prevádzajúcej budúcu hodnotu EVA na súčasnú hodnotu ku dňu ocenenia; výpočet jednotlivých parametrov vidíme na obr. 1.

Obr. 1 Definícia priemerných nákladov na kapitál podniku (WACC)



### Aplikácia modelu EVA na stanovenie hodnoty podniku

Po vymedzení všetkých vstupných parametrov si uvedieme najbežnejší tvar modelu, ktorý sa používa v praxi českých podnikov. Vzhľadom na transformáciu ekonomiky a s ňou spojenú nevyhnutnosť reštrukturalizácie väčšiny podnikov sa javí ako najviac opodstatnený takzvaný dvojfázový model.

Všeobecný tvar tohto modelu je:

Hodnota podniku = investovaný kapitál +  $PV^1(EVA)$

Po dosadení vstupných parametrov dostaneme nasledujúci tvar modelu:

$$\text{Hodnota podniku} = C_t + \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1 + WACC_i)^i} + \frac{EVA_n / WACC_n}{(1 + WACC_n)^n}$$

kde  $n$  je dĺžka prognózovaného obdobia.

Z uvedených vzťahov je zjavné, že celková hodnota podniku sa skladá z účtovnej hodnoty investovaného kapitálu a zo súčasnej hodnoty budúcich EVA. Dvojfázový prepočet znamená, že prvá fáza predstavuje v podstate plánovací horizont, napríklad v rámci strategického finančného plánu. Konkrétne vstupné údaje tvoria napríklad informácie z predbežných výkazov plánu podniku. Druhá fáza predstavuje obdobie, keď už jednotlivé vstupné parametre nespájame s jednotlivými rokmi, ale predpokladá sa, že očakávaný výnos bude trvať do nekonečna. Čo sa týka druhej fázy, môžeme sa stretnúť s rôznymi tvarmi prepočtov, zvyčajne zohľadňujúcich parameter tempa rastu podniku. V tomto prípade je uvedený tvar tzv. večnej renty.

Výsledkom aplikácie uvedeného modelu je zistenie hodnoty podniku ako celku. Aby sme stanovili hodnotu vlastného majetku (a po vydelení počtom kusov akcií i hodnotu akcie), musíme od takto stanovenej trhovej hodnoty podniku odpo-

čítať hodnotu úročených cudzích zdrojov.

### Príklad

Našou úlohou je stanoviť hodnotu akciovej spoločnosti ALFA k 31. 12. 1998. K dispozícii máme nasledujúce vstupné údaje:

#### a) informácie z účtovného výkazu rozvahy

|                                  |                                         |
|----------------------------------|-----------------------------------------|
| Úročené cudzie zdroje (D)        | 55 mil. Kč $\Rightarrow D/C = 0,29$     |
| Vlastné imanie (E)               | 134 mil. Kč $\Rightarrow E/C = 0,71$    |
| Dlhodobý investovaný kapitál (C) | 189 mil. Kč $\Rightarrow \Sigma = 1,00$ |

#### b) náklady na cudzí kapitál

|                                               |                         |
|-----------------------------------------------|-------------------------|
| Náklady na cudzie zdroje $r_d$                | 15 %                    |
| Sadzba dane z príjmu ( $t$ )                  | 35 %                    |
| Efektívny náklad cudzieho kapitálu $r_d(1-t)$ | $15(1 - 0,35) = 9,75$ % |

#### c) náklady na vlastný kapitál

|                                                                        |                                         |
|------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Náklady na vlastný kapitál $r_c$ (model CAPM <sup>2</sup> )            | 18,42 % $= 10,5 + (1,1 \cdot 7,2)$      |
| – bezrizikový výnos $r_f$ (údaj ČNB k 31. 12. 1998)                    | 10,5 %                                  |
| – systematické trhové riziko ( $\beta$ ) (údaj maklérskej spoločnosti) | 1,1                                     |
| – prémia za riziko v ČR ( $r_m - r_f$ )                                | 5,5 % <sup>3</sup> + 1,7 % <sup>4</sup> |

#### d) informácie z finančnej stratégie a. s. ALFA spracované na roky 1999 – 2001:

| Rok          | NOPAT | Investovaný kapitál (C) |
|--------------|-------|-------------------------|
| 1999         | 41    | 205                     |
| 2000         | 44    | 222                     |
| 2001         | 48    | 241                     |
| po roku 2001 | 50    | 260                     |

### Postup práce

#### 1. Výpočet vážených kapitálových nákladov (WACC)

Vstupné údaje dosadíme do rovnice a vypočítame priemerné kapitálové náklady:

$$WACC = 9,75 \cdot 0,29 + 18,42 \cdot 0,71 = 2,83 + 13,08 = 15,91 \%$$

#### 2. Výpočet EVA na roky 1999 – 2001 a po roku 2001

Alfa, a. s., predpokladá, že nedôjde k zmene kapitálovej štruktúry (zodpovedá to zámerom spoločnosti), nepredpokladá zmenu rizika, teda ani nákladov kapitálu. Preto WACC môžu byť použité i pre druhú fázu prepočtu.

| Rok                       | EVA = NOPAT – WACC · C         |            |
|---------------------------|--------------------------------|------------|
| 1999                      | $8,38 = 41 - 0,1591 \cdot 205$ | prvá fáza  |
| 2000                      | $8,68 = 44 - 0,1591 \cdot 222$ |            |
| 2001                      | $9,66 = 48 - 0,1591 \cdot 241$ |            |
| po r. 2001 (do nekonečna) | $8,63 = 50 - 0,1591 \cdot 260$ | druhá fáza |

<sup>1</sup>PV (Present Value) – súčasná hodnota.

<sup>2</sup>CAPM znamená Capital Assets Pricing Model – t. j. model kapitálových aktív – autor modelu Sharp.

<sup>3</sup>Prémia za ( $r_m - r_f$ ) vo vyspelej trhovej ekonomike USA je 5,5 %. Ide o rozdiel medzi celkovým výnosom trhu a bezrizikovým výnosom.

<sup>4</sup>Ratingové agentúry stanovujú dlhodobý rating jednotlivých krajín sveta, ktorý signalizuje mieru rizika spojeného s investíciou v danom teritóriu. Ku koncu roku 1998 ratingová agentúra Standard & Poors udelila Českej republike ratingový stupeň A–, čo znamená dodatočnú prímiiu za riziko teritória vo výške 1,7 %. Prémia za riziko v ČR je teda 7,2 %.



## 3. Výpočet hodnoty ALFA, a. s.

$$\begin{aligned} \text{Hodnota ALFA} &= 189 + \frac{8,38}{(1 + 0,1591)} + \frac{8,68}{(1 + 0,1591)^2} + \frac{9,66}{(1 + 0,1591)^3} \\ &+ \frac{8,63}{0,1591} (1 + 0,1591)^{-3} = 189 + 7,23 + 6,45 + 6,20 + 34,84 = \\ &= 243,72 \text{ mil. Kč} \end{aligned}$$

|                             |                                     |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Celková hodnota ALFA, a. s. | 243,72 mil. Kč                      |
| Cudzí investovaný kapitál   | 55,00 mil. Kč                       |
| Hodnota vlastného imania    | 243,72 – 55 = 188,72 mil. Kč        |
| Počet emitovaných akcií     | 134 000 ks (nominál 1 000 Kč)       |
| Hodnota akcie               | 188,72 mil. Kč / 134 000 = 1 408 Kč |

### Problémy spojené s využitím modelu EVA v Českej republike

Ak vychádzame z predchádzajúceho výkladu, vzniká problém už v prvom postupovom kroku, a to v špecifikácii ukazovateľa NOPAT. K pôvodnému myšlienkovému zámeru autorov sa v súčasnosti v ČR najviac približuje využitie položky prevádzkového hospodárskeho výsledku z r. 29 Výkazu ziskov a strát<sup>5</sup>. Tento prevádzkový hospodársky výsledok je však ovplyvnený účtovnými metódami, ktoré podniky bežne používajú, a ktoré majú priamy vplyv na jeho úroveň. Aby bolo možné správne vyčísliť hodnotu ukazovateľa NOPAT, je nutné zohľadniť vytvorené rezervy, časové rozlíšenie a niektoré ďalšie položky. K takto upravenej a prepočítanej hodnote sa pripočítajú nákladové úroky (r. 42 výkazu ziskov a strát); súčet oboch položiek sa vynásobí výrazom v zátvorke  $(1 - \text{sadzba dane z príjmu})$ . V zásade neexistuje jednotný návod, ktoré položky zahrnúť a ktoré vylúčiť; vždy je dôležitá práca analytika, ktorý musí posúdiť charakter jednotlivých položiek.

Definovanie investovaného kapitálu – možno uskutočniť dvoma spôsobmi, a to buď v pasívach znížením celkového rozsahu o položky krátkodobých pasív, alebo v aktívach súčtom stálych aktív a čistého pracovného kapitálu (t. j. obežné aktíva znížené o krátkodobé záväzky). Myšlienkový základ autorov ukazovateľa spočíva vo vymedzení kapitálu – vlastného a cudzieho, ktorý vstupuje do podnikateľskej činnosti. Vzniká však aktuálny problém, ako – teda nielen z akých položiek, ale aj v akom časovom okamihu definovať investovaný kapitál. Ako aktuálny problém praxe českých podnikov možno uviesť napríklad kontokorentné úverovanie, kde sa čerpanie pohybuje v určitom rámci a každý deň má inú hodnotu. To isté sa potom v praktickej rovine týka i tých podnikov, ktoré financujú svoje aktíva lízingom.

Posledným, nie však najmenším problémom je výpočet, resp. stanovenie WACC. Zo vzorca vyplýva, že je nevyhnutné

• stanoviť najskôr hodnotu  $r_d$ . Zvyčajne sa používa trhová hodnota. V podmienkach ČR však podniková hospodárska sféra najviac využíva bankové úvery, a preto sa dá uvažovať

buď s váženým aritmetickým priemerom, vypočítaným zo všetkých úverov poskytnutých konkrétnemu podniku, alebo v prípade nových úverov použiť sadzby uverejňované Českou národnou bankou. Problém vzniká i v prípade, keď podnik uzavrel úverovú zmluvu v cudzej mene; potom zvyčajne býva odlišná úroková miera, ktorú hradí podnik tiež v cudzej mene. Vzniká otázka, či s touto úrokovou mierou počítat alebo nie. Podľa autorky rozdiel časom zanikne; v súčasnosti uprednostňuje použitie úrokových mier platných v ČR v domácej mene, pretože u zahraničných úverov vzniká kurzové riziko a transakčné náklady, ktoré v takom prípade môžu úplne eliminovať výhodu takto uzavretého úveru;

• určiť pomer D/C, t. j. trhový pomer hodnoty dlhov a celkových pasív; v ČR bude opäť bežnejšie použitie účtovných hodnôt z dôvodu absencie relevantných trhových hodnôt;

• stanoviť  $r_e$ , čo sú náklady na vlastný kapitál. Na tento účel sa bežne používa model CAPM. Výpočet sa uskutoční podľa vzorca:

$$r_f + \beta(r_m - r_f),$$

kde  $r_f$  – bezrizikový výnos (risk free rate),

$\beta$  – systematické trhové riziko (stock beta),

$(r_m - r_f)$  – prémia za riziko (equity risk premium).

S výpočtom môžu byť určité ťažkosti, ktoré spočívajú nielen v problémoch spojených s hodnotou  $\beta$ -koeficientu, napríklad pre spoločnosti, ktoré nie sú obchodované na kapitálovom trhu, ale aj v prípadoch, keď jednotlivé tituly kapitálového trhu nie sú príliš likvidné (takých je väčšina). Meranie trhového systematického rizika možno považovať za pomerne spoľahlivé v tých prípadoch, keď ide o tituly z hlavného trhu so zabezpečenou vysokou likviditou. V každom prípade treba poznamenať, že kapitálový trh je v podmienkach Českej republiky veľmi mladým subjektom, fungujúcim od septembra 1993.

To isté sa dá konštatovať vo vzťahu k problému premie za riziko  $(r_m - r_f)$ . Prémia vypočítavame ako rozdiel z celkového výnosu kapitálového trhu odvodeného od indexu PX 50 a bezrizikového výnosu; to môže znamenať často vážny problém, keďže tento rozdiel nie je podľa očakávania kladný, ale záporný. I keď s určitým zjednodušením možno použiť postup, ktorý sme opísali v predchádzajúcej časti. Ak vnímame modely ako prostriedok komunikácie, výraznou prednosťou tohto postupu je jeho jednoduchosť a transparentnosť.

Pri stanovení hodnoty  $r_e$  možno vyjsť i z iných metodických postupov, ani tie však nie sú bez komplikácií. Zvyčajne sú založené na práci s určitou informačnou základňou, ktorá sa ešte len vytvára, a možno povedať hľadá i optimálnu podobu s ohľadom na potreby užívateľov.

### Záver

Z predchádzajúceho vyplýva, že nové meradlo výkonnosti podniku možno použiť i na stanovenie hodnoty podniku. I keď v súčasných podmienkach sa pri jeho naplňaní stretávame s problémami, nazdáme sa, že s ohľadom na skutočnosť, že práve tento model veľmi výstižne umožňuje špecifikovať jednotlivé faktory pôsobiace na výslednú hodnotu podniku sa postupne udomácní aj v našich podmienkach.

<sup>5</sup>Niektoré renomované poradenské firmy v ČR používajú namiesto prevádzkového hospodárskeho výsledku bežný výsledok z hospodárskej činnosti; pracovný postup však treba zodpovedajúco modifikovať.

## KUBÁNSKA REPUBLIKA

*Ostrovný štát v Karibskom mori s rozlohou 110 861 km<sup>2</sup>, počet obyvateľov 11 miliónov, hlavné mesto La Habana. Kuba je členom OSN, OAS. Úradný jazyk španielčina. Náboženstvo: rímskokatolícke.*

### Štátne zriadenie

Zjazd Komunistickej strany Kuby volí ústredný výbor a ten politbyro. Občania, ktorí dovŕšili 16 rokov, volia na dva a pol roka municipálne zhromaždenia a tie na päťročné obdobie 499 poslancov do Národného zhromaždenia ľudovej moci. Zhromaždenie volí zo svojich radov 31 členov štátnej rady, ktorej predseda ako hlava štátu a vlády vymenúva radu ministrov.

### Prírodné podmienky

Od východu na západ sa tiahnu tri horské pásma. Najvyšším vrchom je Pico Turquino (1971 m). Podnebie je polotropické s priemernými teplotami 26° C a bohatými zrážkami. Ostrov je vystavený hurikánom.

### Hospodárstvo

Hlavnými plodinami sú cukor (popredné miesto vo svetovom exporte), tabak – najmä svetoznáme kubánske cigáry – a káva. Väčšinu pôdy obrábajú štátom riadené družstvá. Iným dôležitým exportným artiklom je nikel. Rozvíja sa aj turistický priemysel.

### Menové informácie

Menová jednotka: 1 kubánske peso = 100 centavos, ISO kód CUP. Adresa emisnej banky: Banco Nacional de Cuba, La Habana 1, Cuba.

### História štátu

V čase, keď Kolumbus vyhlásil ostrov za španielske územie, žili na Kube indiánske kmene. Ostrov sa rozvíjal pomaly až do 18. stor., keď boli privezení čierni otroci, aby pracovali na trstinových plantážach. Prvá vojna za nezávislosť v r. 1868 – 1878 nebola úspešná. Pri druhom povstaní v r. 1895 – 1898 zasiahli USA a prinútili Španielsko, aby sa ostrova vzdalo v prospech USA. Kuba dosiahla nezávislosť až po dvoch obdobiach správy USA (1899 – 1901 a 1906 – 1909). R. 1959 zvrhli partizánske oddiely vedené Fidelom Castrom diktatúru skorumpovaného diktátora Fulgencia Batistu. R. 1961 sa kubánski emigranti pod-

porovaní USA pokúsili o inváziu v Zátoke svíň, boli však porazení. Vzťahy s USA sa ďalej zhoršili v r. 1962 v známej Kubánskej kríze.

### História meny

Prvé španielske mince sa na Kubu dovážali zo Španielska a Santo Dominga, neskôr najmä z Mexika. Po r. 1898 sa zákonným platidlom stali platidlá USA. Od r. 1915 sa razili vlastné kubánske mince: 1, 2, 5 centavos (medinikel), strieborné mince 10, 20, 40 centavos a 1 peso, zlaté mince 1, 2, 4, 5, 10 a 20 pesos. Zlaté mince sa razili iba do roku 1916. Mince zobrazovali štátny znak Kuby a portrét José Martího. Strieborné mince sa razili až do r. 1953. Od r. 1962 sa razia nové mince: hliníkové 1, 2, a 5 centavos, mediniklové a neskôr hliníkové 20 a 40 centavos. Od r. 1980 sa razí mediniklová minca 1 peso. V súčasnosti sa pre zberateľov razia pamätne strieborné a zlaté mince s nominálnou hodnotou 5 až 100 pesos. Prvé kubánske papierové peniaze v nominálnych hodnotách 50, 100, 300, 500 a 1000 pesos vydala v rokoch 1857 – 1859 El Banco Español de la Habana. Bankovková grafika (texty a alegorické obrazy) boli vytlačené čiernou farbou na modrý a ružový papier. Do r. 1889 boli vydané ešte ďalšie štyri emisie bankoviek tejto banky. Bankovky v nasledujúcich rokoch boli významne ovplyvnené dizajnom bankoviek USA. Na líčnej strane bankoviek boli vyobrazené rôzne osobnosti, na rubovej strane rôzne geometrické, prírodné motívy alebo scény zo života. Banco Nacional de Cuba vydala v r. 1961 nové bankovky v nominálnych hodnotách 1, 5, 10, 20, 50 a 100 pesos zobrazujúce na líčnej strane portréty J. Martího, A. Macea, M. Gomeza, C. Cienfuegosa, C. Garsiu Inigueza, C. M. de Céspedes. Na rubových stranách sú vyobrazené scény: F. Castro a skupina vojakov vstupujúca do Havany v r. 1959, prejav F. Castra k davu poslucháčov, vojaci na pobreží, znárodnenie priemyslu, útok na kasárne Moncada. Na bankovkách 1, 5, 10 a 20 pesos vydávaných v r. 1967 – 1990 nedošlo k významným zmenám v dizajne bankoviek. V r. 1983 bola daná do obehu bankovka 3 pesos zobrazujúca portrét Ché Guevaru na líčnej strane, na rubovej strane je zobrazený „Ché“ zberajúci cukrovú trstinu. V r. 1990 – 1991 boli dané do obehu súčasné bankovky. Všetky bankovky majú rovnaký rozmer: 150 x 70 mm.

## Motívy bankoviek

### Bankovka s nominálnou hodnotou 1 peso

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí portrét José Martího. Na rubovej strane je zobrazená scéna „Príchod do La Habana 8. januára 1959“.

### Bankovka s nominálnou hodnotou 3 pesos

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí portrét revolucionára Ernesta „Ché“ Guevaru, na rubovej strane je zobrazený Guevara sekajúci cukrovú trstinu.

### Bankovka s nominálnou hodnotou 5 pesos

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí A. Macea, na rubovej strane sú zobrazené dve skupiny vlastencov „Coba será un eterno Baraguá“.

### Bankovka s nominálnou hodnotou 10 pesos

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí portrét Máxima Gómeza, na rubovej strane sú zobrazené zbrane a zástavy.

### Bankovka s nominálnou hodnotou 20 pesos

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí portrét Camila Cienfuega, na rubovej strane je zobrazená scéna zberu banánov.

### Bankovka s nominálnou hodnotou 50 pesos

Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí portrét Calixta Garcíu Inígueza, na rubovej strane je zobrazená budova Centra genetiky a biotechnológie.



Okrem bankoviek sú v obehu tzv. pesos convertibles, určené pre zahraničných turistov, ktorí si ich môžu zmeniť za svoje valuty. Na líčnej strane majú nominálne hodnoty 1, 3, 5, 10, 20 a 50 pesos a zobrazenia rôznych pamätníkov. Prevládajúca farba týchto poukážok je červená v rôznych odtieňoch.



Gabriel Schlosser

## PÄŤSTOKORUNOVÁ BANKOVKA VZORU 2000

Počas minulého a začiatkom tohto roku sme vás na stránkach nášho časopisu informovali o troch bankovkách 200 Sk, 5000 Sk a 1000 Sk vzoru 1999 (BIATEC č. 6/1999 a BIATEC č. 2/2000), ktoré dala Národná banka Slovenska postupne do obehu. V tomto čísle vás oboznámime s poslednou zo sústavy siedmich slovenských bankoviek – päťstokorunovou bankovkou vzoru 2000, na ktorej boli v súlade s rozhodnutím Bankovej rady NBS uskutočnené zmeny zabezpečujúce zvýšenie úrovne jej ochrany proti falšovaniu.

Uvedením tohto vzoru bankovky do obehu sa s najväčšou pravdepodobnosťou ukončil postupný proces zvyšovania úrovne ochrany bankoviek vyšších nominálnych hodnôt, ktorý v rokoch 1999 a 2000 centrálna banka realizovala v rámci plánovaných dotlačí. Charakteristický motív líčnej strany bankovky s portrétom Ľudovíta Štúra, ktorý je jednou z najvýznamnejších osobností slovenského národa 19. storočia a hlavným tvorcom koncepcie slovenskej národnej samobytnosti a kodifikácie spisovnej slovenčiny zostal nezmenený. Rovnako nezmenený zostal aj motív jej rubovej strany s kompozíciou Bratislavského hradu s barokovým kostolom svätého Mikuláša a časťou veže gotického kostola Klarisiek, uprostred s najstarším pôdorysným vyobrazením Bratislavy z 15. storočia z drevorytu CHRONICA PICTA.

Pripomeňme si doterajšiu históriu päťstokorunových bankoviek, z ktorých prvé boli dané do obehu pred siedmimi rokmi, 15. novembra 1993 a ich druhé vydanie vzoru 1996 dňa 4. novembra 1996. Pre druhú z uvedených bankoviek je charakteristické použitie modrej farby vo svetelnom geometrickom pruhu na líčnej i rubovej strane, čím Národná banka Slovenska uľahčila jej rozlišovanie najmä starším a slabšie vidiacim občanom. Pri dotlačí päťstokorunových bankoviek vzoru 2000, ktoré budú v obehu od 30. novembra 2000 sú použité ochranné prvky, ktoré nielen uľahčia ich vzájomné rozlíšenie, ale zároveň zvýšia ich ochranu proti možnému falšovaniu.

Charakter, počet a umiestnenie nových ochranných prvkov je na päťstokorunovej bankovke vzoru 2000 rovnaký ako na dvestokorunovej bankovke vzoru 1999, ktorá je v peňažnom obehu od 10. mája minulého roku. Zmeny v bankovkovom papieri, na líčnej i na rubovej strane bankovky sú viditeľné voľným okom a na ich zistenie nie sú potrebné žiadne špeciálne pomôcky.

### Zmeny v bankovkovom papieri

V porovnaní s päťstokorunovými bankovkami vzoru 1993 a 1996 je v bankovkovom papieri okrem lokálne umiestneného stupňovitého vodoznaku s portrétom Ľudovíta Štúra aj

vysokosvetlý vodoznak. Autor výtvarného návrhu bankovky akademický maliar Jozef Bubák, ktorý pri jej príprave s Národnou bankou Slovenska úzko spolupracoval, navrhol vodoznak v tvare štylizovaného orlieho pera, ktoré sa nachádza v 42 mm širokom nepotlačenom okraji bankovky, vpravo od portrétu.

Ďalším ochranným prvkom, ktorý na starších vzoroch päťstokorunových bankoviek nebol, je irisujúci povlak. Viditeľný je na rubovej strane bankovky a nachádza sa na pravom okraji tlačového obrazca. Na bankovkovom papieri je aplikovaný v 23 mm širokom pruhu v smere zhora nadol, rovnobežne so šírkou bankovky. Pri pohľade zhora kolmo na bankovku je priehľadný a pri sklopení bankovky proti svetlu je modrý s viacnásobne sa opakujúcim štylizovaným motívom hlavy orla, ktorej obrysy sú vytvorené nepotlačenými linkami.

### Zmeny na líčnej strane bankovky

Charakteristickou zmenou na líčnej strane bankovky, ktorá je ľahko viditeľná aj voľným okom, je použitie opticky premenlivej farby s obsahom špeciálnych pigmentov. Je ňou vytlačený obrazec so štylizovaným vyobrazením hlavy orla, ktorý sa nachádza uprostred spodnej časti kupónu. Odtieň použitej farby je pri pohľade kolmo na bankovku zelený a pri zmene uhla pohľadu sa mení na modrý. Táto farebná kombinácia opticky premenlivej farby, ktorej výrobcom je švajčiarska firma SICPA, nebola doteraz použitá na žiadnej inej slovenskej bankovke a je ľahko viditeľná pri zmene uhla dopadajúceho svetla. Doplnenie tohto ochranného prvku a jeho vytlačenie technikou sieťotlače prispelo k zvýrazneniu vnímania farebných zmien opticky premenlivej farby. Po tlačí z hĺbky, tlačí z plochy a tlačí z výšky je sieťotlač štvrtou tlačovou technikou, ktorá bola použitá na tlač slovenských bankoviek.

Dizajn líčnej strany päťstokorunových bankoviek vzoru 2000 je doplnený drobnými ochrannými rastrami v tvare krúžkov, ktorých úlohou je zabrániť reprodukovaniu bankoviek na moderných fotokopirovacích zariadeniach. Drobné krúžky sa nachádzajú na viacerých miestach a sú vytlačené technikou tlače z plochy žltou a žltouhnedou farbou.

### Zmeny na rubovej strane bankovky

Už na prvý pohľad je zrejmé, že rubová strana päťstokorunovej bankovky vzoru 2000 sa od bankoviek predchádzajúcich vzorov takmer nelíši. Nie je to však celkom pravda, lebo okrem irisujúceho pruhu, na ktorý sme upozornili už pri zmenách v bankovkovom papieri, je podobne ako na



licnej strane dizajn bankovky doplnený ochrannými rastrami v tvare drobných krúžkov.

Okrem uvedených zmien v dizajne je na úzkom okraji rubovej strany bankovky drobným písmom vytlačený názov tlačiarne „DE LA RUE“, ktorá bankovky vytlačila. V ľavej časti kupónu sú v smere zhora nadol rovnobežne so šírkou bankovky technikou tlače z hĺbky vytlačené faksimile podpisov guvernéra Národnej banky Slovenska Mariána Juska a vrchného riaditeľa peňažného úseku Národnej banky Slovenska Jána Mathesa a pod nimi technikou tlače z plochy miesto vydania a dátum „V BRATISLAVE 20. OKTÓBRA 2000“. Umiestnenie dátumu a faksimile podpisov na bankovke sú oproti predchádzajúcim vzorom vzájomne vymenené.

Výber dodávateľa na dotlač päťstokorunových bankoviek bol uskutočnený formou užšej súťaže, ktorej sa zúčastnilo

sedem zahraničných firiem. Na základe vyhodnotenia schválených kritérií vybrala komisia firmu De La Rue, ktorá v minulosti zabezpečila aj tlač starších vzorov bankoviek tejto nominálnej hodnoty. Na rozdiel od bankoviek vzoru 1993 a 1996, ktoré boli vytlačené v tlačiarňach firmy na ostrove Malta, boli päťstokorunové bankovky vzoru 2000 vytlačené v jej tlačiarňach Newcastle-Gateshead vo Veľkej Británii.

Vydaním päťstokorunovej bankovky vzoru 2000 Národná banka Slovenska ukončila diferencovaný proces zvyšovania úrovne ochrany bankoviek vyšších nominálnych hodnôt. Pri dotlačiach bankoviek v budúci rokoch sa však už nepredpokladajú zmeny v motive, farebnosti, ani v rozširovaní počtu ochranných prvkov.

**Ing. Štefan Fröhlich**  
Národná banka Slovenska



*Lícna strana  
päťstokorunovej  
bankovky vzoru 2000*



*Rubová strana  
bankovky*



*V bankovkovom papieri 500-korunovej bankovky je vodoznak s portrétom Ľudovíta Štúra doplnený vysokosvetlým vodoznakom v tvare štylizovaného orlieho pera.*



*Technikou sieťotlače je opticky premenlivou farbou vytlačený štylizovaný obrazec hlavy orla. Jej odtieň sa mení zo zelenej farby na modrú.*



*Na rubovej strane bankovky je aplikovaný 23 mm široký pruh s trisujúcim povlakom modrej farby s viacnásobne sa opakujúcim štylizovaným vyobrazením hlavy orla, ktorej obrysy sú vytvorené nepotlačenými linkami.*

## ELO ŠÁNDOR

### 1896 – 1952

O tomto autorovi množstva humoristických románov a poviedok, najmä však nezabudnuteľného sväta Ragana z Brezovej by málokto predpokladal, že práve profesia bankára ho sprevádzala celým životom a „dávala mu chlieb“.

Elo Šándor sa narodil 8. marca 1896 vo Vrbovom ako najstaršie dieťa v rodine tesára. Po konfliktoch s predstaviteľmi uhorského školského systému odišiel študovať s podporou Jána Cablka a Českej ligy na obchodnú akadémiu do Kolína, ktorú v roku 1914 ukončil. V období I. svetovej vojny slúžil striedavo na východnom a západnom fronte, v bojoch o Tridnt bol vážne zranený. Po doliečení sa stal príslušníkom I. skupiny čs. vojsk na Slovensku. Ako politický odporca ľudáckeho režimu bol na začiatku druhého vojnového konfliktu zaistený Štátnou bezpečnosťou a krátko väznený v internáčnom tábore v Ilave. Napriek policajnému dozoru aj počas svojho núteného pobytu na kopaniciach pri Vrbovom naďalej udržiaval kontakty s ilegálnym hnutím, robil spojku partizánskym jednotkám i spravodajcu čs. vlády v Londýne.

Počiatok Šándorovho „bankárčenia“ spadá do roku 1919, keď sa stal úradníkom Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom. Po jej fúzii s Hospodárskou a neskôr Slovenskou bankou bol už Šándor prokuristom a zároveň správcom továrne Figaro v Trnave – vlastnil totiž živnostenský list na výrobu cukroví. Na odponičanie vtedajšieho ministra poľnohospodárstva Milana Hodžu ho 15. apríla 1924 prijali do služieb bratislavskej filiálky Hypotečnej banky českej (ďalej HBC). V roku 1929 ho vedenie banky, vzhľadom na jeho úspechy v osvetovej práci, osobitne pri propagácii a iniciovaní vzniku roľníckych vzájomných pokladníc ako podpredsedu ich Zväzu, poverilo funkciou vedúceho novozriadenej expozitúry HBC v Košiciach. Počas šesťročného pôsobenia na východe Slovenska sa organizovaním prednášok o význame sporenia i rozsiahlou publikačnou činnosťou zaslúžil o popularizovanie hypotekárneho úverovania formou dlhopisov a ako člen mestského zastupiteľstva za agrárnu stranu aj o hospodársky rozvoj mesta.

Po návrate do Bratislavy zastával post riaditeľského radcu a zástupcu prednostu obchodného oddelenia HBC. V tomto období sa u Šándora začalo výraznejšie profilovať jeho ďalšie politické smerovanie. Preňho tak príznačný sociálny súcit a vieru v lepšiu zajtrajšok zosobňovalo učenie marxizmu-leninizmu, ku ktorému sa hlásili ľavicovo orientované strany, predovšetkým komunisti. Blízki priatelia z kruhov davistov i osobné skúsenosti z ciest po Sovietskom zväze ho presvedčili a určili už doživotnú orientáciu. Stal sa predsedom Spoločnosti pre kultúrne a hospodárske styky so ZSSR a v roku 1945 členom Komunistickej strany Slovenska. Nástup fašizmu ako vládnej ideológie v novom slovenskom štáte prinútil ľudí s takýmto politickým zmysľaním držať sa v ústraní, preto aj Šándorovo pôsobenie na pôde nástupkyne Hypotečnej banky českej, Slovenskej hypotečnej a komunálnej banke (ďalej SHKB) bolo viac-menej symbolické, len krátky čas pracoval



ako úradník v depozitnom oddelení. Takmer celé obdobie druhej svetovej vojny strávil chorý na kopaniciach pri Vrbovom.

Keď bola krátko po oslobodení Bratislavy výmerom Poverenia pre financie č. 701/45 zo dňa 14. apríla 1945 zavedená nad SHKB dočasná správa, jedným z jej troch správcov bol ako prívrženec „nového“ režimu menovaný Elo Šándor. S veľkým nadšením a elánom sa vrhol do získavania finančných prostriedkov na stavebnú obnovu a industrializáciu Slovenska. Bol členom kuratória Pomocného fondu peňažných ústavov a konzorcia najvýznamnejších bánk pôsobiach na Slovensku, ktoré sa podujali na neľahkú úlohu – úverovať rekonštrukciu vojnovou a neúrodou zničeného hospodárstva. Po zrušení dočasnej správy v roku 1946 sa stal jedným z hlavných riaditeľov, neskôr generálnym riaditeľom SHKB.

Februárové udalosti roku 1948 dali podnet k postupnej boľševizácii a socializácii celej spoločnosti, bankový sektor nevyhýbajúc. Šándor plný budovateľských ideálov a optimizmu chcel veriť hospodárskej prosperite pre všetkých bez rozdielu, ktorú ponúkala sovietska propaganda a za ktorú sa celý život zasadzoval. Na pôde banky popularizoval ruské skúsenosti z plánovaného hospodárstva a do života uviedol podľa ich vzoru samostatné kontrolné oddelenie, revidujúce všetky úvery a preverujúce všetkých zamestnancov. Bol tiež členom Ústrednej likvidačnej správy nemeckých a maďarských bánk a predsedom akčného výboru Národného frontu v SHKB.

Po zlúčení Československého reeskontného a lombardného ústavu, Zemskej banky pre Čechy, Zemskej banky pre Moravu a Sliezsko a SHKB do novej centrálne riadenej Investičnej banky (na základe zák. č. 183/1948) sa stal Šándor jej oblasťným riaditeľom pre Slovensko. Tento post zastával až do svojej predčasnej smrti.

V spomienkach väčšiny ľudí však utkvel tento muž predovšetkým ako skvelý rozprávač, tvorca svojráznej humoristickej literatúry s výborným pozorovacím talentom, ktorý dokázal originálnym spôsobom spracovať videné a počuté situácie. Vedel sa vcítiť do prežívania jednoduchých vidieckych ľudí, nadchýnal sa ich životnou múdrosťou a prejavy úcty a obdivu k nim sú zrejme zo všetkých jeho diel. K jeho najčítanejším románom patria po Raganovi Figliari, Pamäti náhradného učiteľa, Pozor na mužov. Z veľkého množstva poviedok stoja za zmienku najmä tie, ktoré si i dnes, svojou témou, nájdu čitateľov – Strasti a slasti peňažníckej. O bankároch a im podobných, Dobrý humor stojí groš. Keď má somár volebné právo. Nevyhýbal sa ani kritike štátneho aparátu v politickej satire – Byrokrati, Zákonodarci, či publicistike – Lesná správa, Ilava. Väčšinu zo svojich diel vydával na vlastné náklady.

Elo Šándor, bankár, ktorý sa láskavým humorom a vierou v dobro snažil liečiť vojny a hospodárskymi krízami poznačené slovenské duše, zomrel na chronické ochorenie srdca 9. januára 1952 v Bratislave.

Mgr. Dana Kancelová



## Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 13. 10. 2000 sa uskutočnilo 23. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 30. 6. 2000.

V sledovanom období pokračoval v bankovom sektore na Slovensku ozdravný proces, ktorý sa prejavil rastom bilančnej sumy, zlepšením finančných ukazovateľov a hospodárskych výsledkov. Najvýraznejším spôsobom ovplyvnil vývoj bankového sektora proces reštrukturalizácie najväčších slovenských bánk s prevahou štátneho vlastníctva.

V súčasnosti sa dosiahol stav, že tieto banky prekračujú minimálnu úroveň kapitálovej primeranosti a objem rizikových aktív k celkovým aktívam je 18,3 %.

Zároveň sa riešia problémy v malých bankách, kde sa realizuje ozdravný program prostredníctvom navýšenia základného imania.

- BR NBS schválila materiál Základné informácie o situácii na trhu so štátnymi cennými papiermi. Tento materiál bude od 10. 11. 2000 zverejnený na [www.serveri NBS](http://www.serveri.nbs.sk) v časti Základné informácie o NBS medzi Publikácie vydávané NBS.

Dňa 24. októbra 2000 sa uskutočnilo 24. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za september 2000. Vývoj inflácie meranej tak indexom spotrebiteľských cien, ako aj jadrovej inflácie bol priaznivý. Ich hodnoty sa nachádzali v spodnej časti stanoveného koridora (8,8 % – 9,9 %) s predpokladom zotrvania na tejto úrovni do konca roka. Ďalší vývoj cenových indexov bude závisieť od vzájomnej kombinácie a intenzity niektorých faktorov. Ide predovšetkým o ceny mäsa, ropy, USD na jednej strane a kompenzačného efektu nízkeho domáceho dopytu spolu s rozvíjajúcou sa konkurenciou v maloobchode na strane druhej.

V prípade nepriaznivého vývoja faktorov, ktoré by mohli prastavo ovplyvniť vývoj inflácie sa nepredpokladá prekročenie hornej hranice intervalu. Kurz slovenskej koruny voči euru vykázal menšiu volatilitu. Vývoj reálnej ekonomiky je v porovnaní s očakávaniami NBS zatiaľ mierny. Menové agregáty sú na akceptovateľnej úrovni.

- BR NBS rozhodla o nezmenení vyhlasovaných úrokových

sadzieb pre operácie s obchodnými bankami – t.j. 9,5 % pre jednodňové refinančné obchody, 6,5 % pre jednodňové sterilizačné obchody a 8,25 % pre dvojtyždňové REPO obchody NBS s obchodnými bankami.

- BR NBS schválila návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a zákon č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov. Novela bola pripravená v spolupráci s Ministerstvom financií Slovenskej republiky a sú v nej zohľadnené požiadavky Európskej únie na postavenie centrálnych bánk. V návrhu sú upravené ustanovenia, ktoré je potrebné zmeniť z hľadiska jednoznačnej úpravy postavenia a úloh NBS, z hľadiska vykonávania bankových obchodov, emisnej činnosti NBS a tiež z hľadiska upresnenia kompetencií NBS v oblasti platobného styku. Novým rámcovým spôsobom je definovaný dohľad vykonávaný NBS, a to tak, že sa ním zabezpečí trvalý súlad zákona o NBS s osobitnými zákonmi upravujúcimi konkrétne úlohy NBS pri vykonávaní bankového dohľadu (napríklad zákonom o bankách, Devízovým zákonom, zákonom o ochrane vkladov).

Novela obsahuje aj návrh novely zákona č. 21/1992 Zb. o bankách, ktorým sa rieši problém štátneho dozoru Ministerstva financií Slovenskej republiky nad štátnymi peňažnými ústavmi. Táto úprava je potrebná v súvislosti s vypustením § 37 upravujúceho štátny dozor MF SR nad všetkými bankami, čo bolo z hľadiska nejednoznačného rozdelenia kompetencií medzi NBS a MF SR neprijateľné.

- BR NBS schválila predčasné splatenie istiny pôžičky Systemic Transformation Facility (STF) vo výške 75.075.000 SDR (asi 4,9 mld. Sk). Splatenie istiny pôžičky STF sa dotkne len devízových rezerv NBS, vzhľadom na to, že pri čerpaní pôžičiek z MMF, poskytnutých na vyrovnanie krátkodobej nerovnováhy platobnej bilancie, sa korunová protihodnota pôžičiek nepoukazuje Ministerstvu financií SR z NBS. Z uvedeného dôvodu aj splácanie pôžičiek a platby úrokov zabezpečuje NBS bez zaťaženia štátneho rozpočtu SR.

- BR NBS schválila vyhlášku o vydaní bankoviek po 500 Sk vzoru 2000 do obehu. Motívy, rozmery a farebnosť bankovky sú rovnaké ako na bankovke po 500 Sk vzoru 1996. Podstatnou zmenou je však väčší počet aplikovaných ochranných prvkov, ktoré zvýšia ochranu päťstokorunovej bankovky. Nový vzor päťstokorunových bankoviek bude v obehu od 30. novembra 2000.

**Tlačové oddelenie OVI NBS**

## Národná a regionálna ekonomika

Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach bola organizátorom v poradí už tretej medzinárodnej konferencie pod názvom Národná a regionálna ekonomika. V tomto roku bola zameraná na spoluprácu krajín Višegradskej štvorky so zameraním na vstup jej členov do Európskej únie. Z tohto dôvodu boli na konferenciu prizvaní i prednášajúci z diplomatických kruhov. Konferencia sa konala pod záštitou prezidenta SR Rudolfa Schustera.

Na konferencii sa zúčastnilo takmer 100 odborníkov z aka-

demického prostredia, ministerstiev, štátnej správy a samosprávy, SOPK a agentúr regionálneho a priemyselného rozvoja a inovácií. Vznikla tak zaujímavá konfrontácia názorov založená na rôznych uhloch pohľadu na hlavné témy konferencie.

Diskutovali prednášatelia z Českej republiky, Poľska, Maďarska, Veľkej Británie, SRN, Ukrajiny a Slovenska. Pre organizátorov konferencie je potešujúce poznanie, že všetky príspevky smerovali k rovnakým záverom. Môžeme upozorniť aspoň na dva hlavné okruhy problémov, o ktorých sa na konferencii diskutovalo:

- myšlienka Višegradskej štvorky je v súčasnosti veľmi ak-

tuálna najmä zásluhou Slovenskej republiky. Bolo by ideálne dosiahnuť jej ešte vyššiu inštitucionalizáciu, aby bola všeobecne akceptovaná v štruktúrach EÚ. Užšia spolupráca by mohla členským krajinám ešte viac pomôcť v koordinácii spoločných krokov a výmene skúseností. Rovnako pre Európsku úniu môže mať komunikácia so stredoeurópskou višegradskou štruktúrou rad výhod.

- regionálny rozvoj – odborníci konštatovali, že na Slovensku sme zaznamenali v tomto smere málo úspechov, existujú obrovské rezervy v rozvíjaní cezhraničnej spolupráce, v podpore malého a stredného podnikania. V málo rozvinu-

tých regiónoch vzniká málo dobrých projektov, ktoré by mohli priniesť prostriedky z predstupových fondov EÚ. Diskusia potvrdila, že príčina je v nedostatočnej komunikácii medzi zainteresovanými subjektmi, nie sú pripravené ľudské zdroje schopné prichádzať s novými originálnymi myšlienkami a návrhmi. Chýba jasná stratégia orientácie na nové technológie a investície do vzdelania mladých ľudí. Doteraz existujúci informačný systém nefunguje efektívne a v súvislosti s rastúcou globalizáciou si nemôžeme dovoliť čakať, inak si mladí ľudia budú hľadať uplatnenie mimo Slovenskej republiky.

**prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.**

### Stavebné sporenie v popredí záujmu verejnosti

Dňa 10. októbra 2000 sa uskutočnila v poradí päťdesiaty tlačová konferencia Prvej stavebnej sporiteľne, a. s. Jej predstavitelia (na fotografii zľava) Wolfgang Riemann, člen predstavenstva, JUDr. Ján Burger, predseda predstavenstva, a Mag. Herbert Pfeiffer, člen predstavenstva, na nej bilancovali jednak výsledky dosiahnuté za deväť mesiacov tohto roku, a jednak celkové výsledky dosiahnuté od vzniku PSS do septembra 2000. Za osem rokov svojej existencie získala PSS, a. s., už takmer 1,5 milióna klientov a v súčasnosti spravuje vyše 700 tisíc zmlúv o stavebnom sporení. Priemerná cieľová suma týchto zmlúv dosahuje výšku viac ako 190 tisíc Sk. Počet prostriedkov vyplatených klientom sa z roka na rok zvyšuje. Len za vlaňajší rok pridala PSS, a. s., 45 tisíc stavebných úverov a medziúverov, čiže toľko, ako za predchádzajúcich päť rokov dovedna. Podobný trend pokračuje aj v tomto roku. Do konca septembra 2000 poskytla PSS, a. s., 28 807 stavebných úverov a medziúverov v hodnote 8,1 miliardy Sk. Celková čiastka, ktorú PSS, a. s., poskytla na bytovú výstavbu od svojho vzniku do konca septembra 2000 dosiahla viac ako 50,9 miliardy Sk.



Stavebný úver je úročený počas celej doby splácania garantovanými 6 percentami ročne, medziúvery sú úročené v rozpätí od 7 do 8,9 percenta v závislosti od tzv. hodnotiaceho čísla, zohľadňujúceho výšku vkladov, dĺžku a pravidelnosť sporenia. V prípade, že stavebný sporiteľ potrebuje finančné prostriedky krátko po uzatvorení zmluvy o stavebnom sporení, môže požiadať o mimoriadny medziúver. Ročná úroková sadzba mimoriadneho medziúveru je od 1. júla 2000 stanovená vo výške 8,9 %.

**Alica Polóniová**

### Investovanie prostredníctvom podielových fondov

Na slovenskom finančnom trhu poskytujú svoje služby viaceré investičné spoločnosti, ktoré spravujú podielové fondy. Podielové fondy združujú peňažné prostriedky individuálnych investorov a ďalej ich investujú. Ich portfóliá môžu byť viac či menej diverzifikované, v závislosti od cieľov manažmentu a miery rizika, ktoré sú ochotné podstúpiť. Spoločnosť ATS Brokers, s. r. o., v spolupráci s CERTUS, o. c. p., uviedli začiatkom tohto roku na slovenský trh otvorené podielové fondy nemeckej investičnej spoločnosti VERITAS SG, čím vytvorili prvú oficiálnu možnosť pre slovenské subjekty investovať a zhodnocovať voľné finančné prostriedky na globálnych kapitálových trhoch. Ide o štyri podielové fondy VERI-VALEUR, VERI-EUROVALEUR, VERI-TRESOR a VERI-SELECT, ktorým boli udelené devízové licencie NBS a licencie MF SR podľa zákona č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní. Tieto podielové

fondy boli podľa predstaviteľov spoločnosti vybrané pre Slovensko najmä pre vysokú kvalitu ich portfólií, za čo získali viaceré ocenenia ratingových agentúr, pre dlhodobu vyrovnané výnosy, ktoré dosahujú v priemere 17 až 23 % p. a., ako aj pre ich zameranie na čo možno najvyššiu bezpečnosť vkladov. Dva z nich – VERI-VALEUR a VERI-TRESOR – boli 16. 10. 2000 zakotované na Luxemburskej burze, čím splnili požiadavky stanovené komerčným poisťovním a doplnkovým dôchodkovým poisťovním na investovanie poisťných rezerv. Spoločnosť VERITAS SG Investment Trust GmbH je investičnou spoločnosťou podľa nemeckého práva, teda v zmysle nemeckých zákonov je bankou, a jej akcionármi sú Sociétés Générales, Paríž, so 70 % a Berlin-Kölnische Versicherungen, Kolín, s 30 %. Ku koncu októbra tohto roku mala VERITAS SG viac ako 550 klientov zo Slovenska, ktorí do jej fondov investovali spolu 160 mil. Sk, z toho približne 60 mil. Sk inštitucionálni investori a 100 mil. Sk fyzické osoby.

**Alica Polóniová**



| Ukazovateľ                                               | Merná jednotka | 1997      | 1998      | 1999      | 2000      |           |           | Unit        | Indicator                                                  |
|----------------------------------------------------------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------------------------------------------------------|
|                                                          |                |           |           |           | 6.        | 7.        | 8.        |             |                                                            |
| <b>REÁLNA EKONOMIKA</b>                                  |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>REAL ECONOMY</b>                                        |
| Hrubý domáci produkt <sup>1) 2)</sup>                    | mld. Sk        | 615,9*    | 641,1*    | 653,3*    | 327,9*    |           |           | Sk billion  | Gross domestic product <sup>1) 2)</sup>                    |
| Medziročná zmena HDP <sup>3)</sup>                       | %              | 6,2*      | 4,1*      | 1,9*      | 1,7*      |           |           | %           | Year-on-year change of GDP <sup>3)</sup>                   |
| Miera nezamestnanosti <sup>4)</sup>                      | %              | 12,5      | 15,6      | 19,2      | 19,1      | 19,4      | 17,4      | %           | Unemployment rate <sup>4)</sup>                            |
| Spotrebiteľské ceny <sup>5)</sup>                        | %              | 6,4       | 5,6       | 14,2      | 15,4      | 9,2       | 8,7       | %           | Consumer prices <sup>5)</sup>                              |
| <b>OBCHODNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>                   |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>TRADE BALANCE <sup>2)</sup></b>                         |
| Vývoz (fob)                                              | mil. Sk        | 324 017   | 377 807   | 423 648   | 258 400   | 304 848   | 345 959   | Sk million  | Export (fob)                                               |
| Dovoz (fob)                                              | mil. Sk        | 393 973   | 460 736   | 468 892   | 268 518   | 316 067   | 361 693   | Sk million  | Import (fob)                                               |
| Saldo                                                    | mil. Sk        | -69 956   | -82 929   | -45 244   | -10 118   | -11 219   | -15 734   | Sk million  | Balance                                                    |
| <b>PLATOBNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>                   |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>BALANCE OF PAYMENTS <sup>2)</sup></b>                   |
| Bežný účet                                               | mil. Sk        | -65 630,0 | -74 844,0 | -47 544,0 | -6 848,4  | -6 611,9  |           | Sk million  | Current account                                            |
| Kapitálový a finančný účet                               | mil. Sk        | 58 832,0  | 67 538,3  | 77 617,9  | 28 411,4  | 26 554,3  |           | Sk million  | Capital and financial account                              |
| Celková bilancia                                         | mil. Sk        | 1 776,2   | -19 543,2 | 30 137,3  | 33 495,7  | 31 167,0  |           | Sk million  | Overall balance                                            |
| <b>DEVÍZOVÉ REZERVY <sup>4)</sup></b>                    |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>FOREIGN EXCHANGE RESERVES <sup>4)</sup></b>             |
| Celkové devízové rezervy                                 | mil. USD       | 6 488,5   | 5 957,8   | 4 372,0   | 5 033,4   | 4 964,6   | 5 526,9   | USD million | Total foreign exchange reserves                            |
| Devízové rezervy NBS                                     | mil. USD       | 3 284,9   | 2 923,3   | 3 425,2   | 4 069,5   | 3 953,8   | 4 385,5   | USD million | Official reserves of NBS                                   |
| <b>ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ <sup>4) 8)</sup></b>            |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>FOREIGN DEBT <sup>4) 8)</sup></b>                       |
| Celková hrubá zahraničná zadlženosť                      | mld. USD       | 9,9       | 11,9      | 10,5      | 11,4      | 11,0      |           | USD billion | Total gross foreign debt                                   |
| Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR                    | USD            | 1 867     | 2 209     | 2 045     | 2 143     | 2 068     |           | USD         | Gross foreign debt per capita                              |
| <b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>                                |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>MONETARY INDICATORS</b>                                 |
| Devízový kurz <sup>5) 7)</sup>                           | Sk/USD         | 33,616    | 35,242    | 41,417    | 44,735    | 45,179    | 46,871    | Sk/USD      | Exchange rate <sup>5) 7)</sup>                             |
| Peňažná zásoba [M2] <sup>4) 9)</sup>                     | mld. Sk        | 448,4     | 459,1     | 508,9     | 527,8     | 539,3     | 562,0     | Sk billion  | Money supply [M2] <sup>4) 9)</sup>                         |
| Medziročná zmena M2 <sup>3) 9)</sup>                     | %              | 8,8       | 2,5       | 10,9      | 12,3      | 12,8      | 16,9      | %           | Year-on-year change of M2 <sup>3) 9)</sup>                 |
| Úvery podnikom a obyvateľstvu <sup>4) 9)</sup>           | mld. Sk        | 366,2     | 382,5     | 397,6     | 401,3     | 403,2     | 404,5     | Sk billion  | Credit to enterprises and households <sup>4) 9)</sup>      |
| <b>ŠTÁTNY ROZPOČET <sup>2) 4)</sup></b>                  |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>STATE BUDGET <sup>2) 4)</sup></b>                       |
| Prijmy                                                   | mld. Sk        | 180,8     | 177,8     | 216,7     | 105,3     | 123,3     | 140,8     | Sk billion  | Revenue                                                    |
| Výdavky                                                  | mld. Sk        | 217,8     | 197,0     | 231,4     | 106,1     | 133,2     | 150,4     | Sk billion  | Expenditure                                                |
| Saldo                                                    | mld. Sk        | -37,0     | -19,2     | -14,7     | -0,8      | -9,9      | -9,6      | Sk billion  | Balance                                                    |
| <b>PRIMÁRNY TRH</b>                                      |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>PRIMARY MARKET</b>                                      |
| Priemerná úroková miera                                  | %              |           |           |           |           |           |           | %           | Average interest rate                                      |
| – jednorôčné vklady                                      | %              | 10,33     | 11,17     | 12,31     | 10,40     | 10,06     | 9,71      | %           | – 12-month deposits                                        |
| – krátkodobé úvery                                       | %              | 17,31     | 20,61     | 19,22     | 13,27     | 12,72     | 12,26     | %           | – short-term loans                                         |
| – krátkodobé čerpané úvery                               | %              | 18,88     | 19,72     | 19,48     | 10,91     | 10,84     | 11,14     | %           | – short-term new loans                                     |
| <b>PEŇAŽNÝ TRH</b>                                       |                |           |           |           |           |           |           |             | <b>MONEY MARKET</b>                                        |
| Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS            |                |           |           |           |           |           |           |             | Interest rates set by the Bank Board of NBS                |
| platnosť od                                              |                |           |           |           | 26.5.2000 | 30.6.2000 | 18.7.2000 |             | effective from                                             |
| 1-dňové operácie – sterilizačné                          | %              |           |           |           | 7,0       | 7,0       | 7,0       | %           | overnight operations – sterilisation                       |
| – refinančné                                             | %              |           |           |           | 10,5      | 10,0      | 10,0      | %           | – refinancing                                              |
| 2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender |                |           |           |           |           | 8,5       | 8,5       | %           | 2-week limited REPO rate of the standard tender of the NBS |
| Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**  |                |           |           |           |           |           |           |             | Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**         |
| – overnight                                              | %              | 24,18     | 14,41     | 11,47     | 8,02      | 7,69      | 7,65      | %           | – overnight                                                |
| – 7-dňová                                                | %              | 23,93     | 15,88     | 13,24     | 8,32      | 8,23      | 8,10      | %           | – 7-day                                                    |
| – 14-dňová                                               | %              | 23,60     | 16,54     | 13,56     | 8,35      | 8,24      | 8,14      | %           | – 14-day                                                   |
| – 1-mesačná                                              | %              | 23,50     | 18,39     | 14,51     | 8,36      | 8,12      | 8,08      | %           | – 1-month                                                  |
| – 2-mesačná <sup>6)</sup>                                | %              | 23,31     | 19,82     | 15,16     | 8,37      | 8,03      | 8,00      | %           | – 2-month <sup>6)</sup>                                    |
| – 3-mesačná                                              | %              | 23,18     | 20,82     | 15,66     | 8,38      | 8,00      | 7,97      | %           | – 3-month                                                  |
| – 6-mesačná                                              | %              | 22,74     | 22,14     | 16,23     | 8,37      | 7,98      | 7,94      | %           | – 6-month                                                  |
| – 9-mesačná                                              | %              |           |           |           | 8,33      | 7,98      | 7,92      | %           | – 9-month                                                  |
| – 12-mesačná                                             | %              |           |           |           | 8,42      | 8,03      | 7,92      | %           | – 12-month                                                 |

1) stále ceny, priemer roka 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) rok 1995 priemer za obdobie júl-december

7) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu

8) od 1. 1. 1999 zmena metodiky

9) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993

\* predbežné údaje

\*\* od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozit v SR“

1) Constant prices, average for 1995

2) Cumulative figures since the beginning of the year

3) Change compared with the same period of previous year

4) As the end of period

5) Midpoint rate, average of period

6) Year 1995 average of period July-December

7) The fixed foreign exchange regime replaced by floating, since 1. 10. 1998

8) Change of the methodology since 1. 1. 1999

9) At fixed initial exchange rate as of 1. 1. 1993

\* Preliminary data

\*\* From 29. 5. to 15. 10. 1997 "Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market"



## PROSPECTS OF THE CENTRAL BANK AND ITS MONETARY POLICY

Elena Kohútiková  
Vice-Governor, National Bank of Slovakia

*I shall give a brief overview of the history of central banking in the introductory part of my contribution, then I'll describe why and under what conditions the current approach to monetary policy was adopted, and finally I'll deal with the prospects of monetary policy from the point of view of advanced market economies. With regard to the specific conditions in reform economies, the prospects of monetary policy in this group of countries and the monetary policy orientation of the National Bank of Slovakia (NBS) will be discussed separately.*

The first central banks in Europe appeared only during the last three hundred years. They were formed to provide money for the state, i.e. its ruler, primarily for the financing of wars and the acquisition of new territories and to maintain the accounts of the state. Due to their position, central banks acting as bankers to the government gradually extended their powers to become bankers for other banks, lenders of the last resort, regulators of the country's banking system, etc., and were given a monopoly on note issuing.

The above functions were characteristic of central banks for more or less the whole period of their existence. The operation of monetary policy by central banks – e.g. regulation of the quantity of money in the economy with the aim of achieving certain goals – is a relatively new central bank function in comparison with the traditional ones. This function gained real and permanent importance only after WWII.

During the post-war period, the central banks and governments of most industrial countries used administrative methods to control monetary and financial activities. Domestic financial flows were regulated by means of selective credit control and administrative interest rate control; the flow of foreign funds was also subject to strict control. In economic terms, the Keynesian premise was applied, stating that a certain level of production and full employment can always be achieved, as this only depends on the correct mix of monetary and fiscal policies. Monetary policy was expected to be capable of generating economic growth in the long term.

The monetary-policy objectives of most central banks ranged from the financing of the State budget to the maintenance of the external and internal value of the national currency. These conflicting targets caused a number of currency crises and economic losses, until it was realised, at the end of the 70ies, that unemployment cannot be reduced solely at the expense of inflation. In the long term, the costs of inflation for economic growth are too high.

Hence, at the beginning of the 80ies, the nature of mo-

netary policy underwent a substantial change in favour of an approach focusing primarily on price stability. Price stability can be defined in various ways. For example, as a 'price level stable enough to ensure that its expected changes should not be the main factor in the implementation of crucial economic decisions' (Alan Greenspan)<sup>1</sup>. More specifically, central banks define price stability as year-on-year inflation not exceeding 1 – 2%<sup>2</sup>.

Parallel with the change in approach to monetary policy, the monetary instruments applied were also modified in favour of indirect, market oriented tools. Thus, interest rates on the financial markets and capital movements could be gradually liberalised. The change in approach to monetary policy on the part of central banks was accompanied by a revision of economic policy by the government, which came to focus on encouraging the development of market forces.

The efforts made to achieve price stability produced results in the last ten years, which saw a global process of disinflation (reduction in the rate of inflation) in advanced market economies. The success of this approach is dependent on a number of factors. The most important of these was the negative effects of inflation, which led to a widespread aversion among the general public to inflation and a growing call for stability, so the enforcement of monetary and fiscal discipline gained public support.

<sup>1</sup> King, Mervyn (1999): Challenges for Monetary Policy. New and Old, Bank of England Quarterly Bulletin, November 1999 (page 398).

<sup>2</sup> The goal set in this way takes into account the fact that the key indicator of inflation – the consumer price index – is affected, in the case of a slow rate of price increase, by certain statistical anomalies in the upward direction. An upward change in prices does not always mean an inflationary rise in prices, but it cannot be distinguished on the basis of a quantitative statistical method (a price increase may, for example, reflect an improvement in the quality of goods and services). On the basis of empirical evidence, a 1 to 2 percent statistical rise in prices (depending on the price index of the country in question) indicates a practically constant price level.



Apart from price stability (primary objective), the success of monetary policy was conditional on the independence of the central bank. Ten years ago, there were only three central banks truly independent of government control: the Federal Reserve System in the US, Deutsche Bundesbank in Germany, and the Swiss National Bank. The fact that these central banks managed to keep inflation under control, since they were free to set their monetary objectives and select appropriate tools for their achievement irrespective of the goals of politicians who usually give preference to short-term results, led to the generally accepted view that an institutionally independent central bank has a much better chance to achieve its objectives.

This change in approach was also reflected in the Treaty of Maastricht, which lays down the principle of central bank independence as a condition in the chapter on economic and monetary policy and counts price stability as the primary goal of monetary policy. This goal is supported by the required discipline in fiscal policy.

The high degree of price stability in the two leading industrial powers of the world – the USA and Germany – also played a significant role in the process of disinflation in advanced economies from a purely practical point of view. Thus, numerous countries could support the process of disinflation in the domestic environment by pegging the exchange rate of the national currency to the dollar or the D-mark and 'importing' the monetary policy of the Fed or Deutsche Bundesbank, with its focus on currency stability.

Another significant factor was the disciplinary effects of the parallel processes of deregulation and globalisation of financial flows. Where a country had, during the foregoing decade, followed an easier monetary policy than allowed by the state of the national economy, it was 'punished' more quickly and seriously than ever before. The penalties are known – increase in concern about inflation, rise in interest rates, pressure on devaluation and subsequent reflection in the real economy.

### Prospects of monetary policy

We have described how the changes in central bank functions were taking place, how the ultimate goal of monetary policy was set and the appropriate instruments selected. How do we, central bankers, see the future of monetary policy?

It may sound paradoxical, but the primary goal of monetary policy itself – i.e. price stability – could become a big challenge for central banks. This goal is achieved by central banks mainly through the setting of short-term interest rates (quantitative control). We know that nominal interest rates cannot be set as negative. If, however, the rate of inflation falls to a level close to zero, interest rates will also fall to this level and the problem may arise, which had, until recently, existed only in theory – i.e. the liquidity trap.

Last year, when interest levels in Japan fell almost to zero, this problem became an empirical reality. Although the

phenomenon was caused by factors characteristic of the Japanese economy, the question arose, for central bankers and economists, whether such a situation could occur in other countries or not, how monetary policy is to be conducted in an environment of low inflation, and whether a liquidity trap might neutralise the effects of monetary policy.

The globalisation of markets and the related structural changes represent another big challenge for central banks. On the one hand, the demonstrable ability of relatively free markets – in contrast with strongly regulated markets – to support the increase in the standard of living, acts as a stimulus for adaptation to a system based on free-market competition<sup>3</sup>. On the other hand, we should not exclude the possibility that the orientation of economic policy to market instruments – which has been beneficial so far – could cause problems in future if the possibilities of regulatory authorities (including central banks) for influencing market conditions are significantly reduced and the development is exposed solely to the action of market forces.

Questionable are, e.g. the consequences of increased possibility of obtaining resources from other (non-bank) financial intermediaries, or the effects of developments in markets for various types of financial assets (e.g. markets for financial derivatives, real estate) on the real economy.

An even greater influence upon the future nature of central banking will no doubt be exerted by the new technology. Central banks have a monopoly on the regulation of the monetary base, i.e. cash and reserves of banks. Since the monetary base is the ultimate source of the nation's money supply, central banks have a significant influence on the value of transactions in the economy, even if their own balances are very low in comparison with the balance total of the private sector.

The present boom in electronic transactions means that the final settlement of transactions can take place between individual entities in the private sector in real time without the need for settlement over the official payments system. The development of electronic trading is a challenge for both central and commercial banks. The possibility of direct communication with customers and obtaining information about them, compete with the traditional tasks of a bank acting as financial intermediary.

In future, the functions of national central banks may change for other reasons as well. It is premature to evaluate the functioning of the European economic and monetary union; however, it is possible that the European example will lead, in the event of long-term positive results, to the establishment of regional monetary unions in other parts of the world as well. Since the introduction of a single currency means the transfer of powers to formulate and implement monetary policy to a supranational

<sup>3</sup>Greenspan, Alan (2000): Global Economic Integration. Opportunities and Challenges, Opening Remarks at Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2000.



monetary institution, the tasks of participating national central banks will change. Activities will focus, for example, on the collection and analysis of information on monetary developments in the national environment.

### Monetary policy of central banks in transition economies

In contrast with advanced market economies, where the present form of monetary policy has been developing continuously since the end of WWII, the monetary policies pursued by central banks in transition economies only truly evolved during the last ten years.

During this period, countries under transformation had to set up central banks – together with other market institutions – practically from scratch. One of the first tasks of a central bank was to eliminate inflationary pressures after initial price liberalisation and currency devaluation. With regard to the specific domestic conditions, a suitable nominal monetary-policy anchor was selected (exchange rate or the money supply). Depending on the degree of support of this nominal anchor, the rate of inflation was gradually reduced over the first half of the 90ies with the help of wage and budgetary policies, which created conditions for bringing the fall in GDP to a halt and an increase in the dynamics of growth.

An important systemic change was the introduction of convertibility for national currencies and the liberalisation of foreign exchange regimes. On the one hand, this paved the way for the fulfilment of conditions for admission to international economic structures (EU, OECD), but on the other, restricted the room of monetary policy for manoeuvre. As a result the countries concerned were, to an increased extent, exposed to the risks involved in the movement of speculative and debt capital. These risks started to appear in reform economies after the crises in the countries of South-East Asia.

Subsequently, the focus of monetary policy shifted to adaptation to the rates of inflation achieved in advanced market economies. In countries signing an association agreement with the EU, this orientation is supported by their ambition to join the EU and later the European Economic and Monetary Union (EMU). The process of integration is undoubtedly a big challenge for both the associated countries and member states of the EU, and the monetary policy of central banks plays an important role in this process.

Integration takes place in three basic phases and the preparedness of the associated countries is evaluated on the basis of various criteria. For admission to the EU, the crucial condition is the fulfilment of the Copenhagen criteria<sup>4</sup>. In the next phase, the countries must be able to join the Exchange Rate Mechanism (ERM-II) for at least two

years, which will be, together with the other Maastricht criteria, a prerequisite for entry into the monetary union.<sup>5</sup>

With regard to the subject of this paper, the question of meeting the political and legislative criteria of Copenhagen will not be gone into here; we shall concentrate on the economic criteria instead. In evaluating the preparedness of an economy for entry into the EU, the focus will be on factors such as the country's economic level (measured in terms of GDP per capita), internal balance (represented by a quantitatively low level of inflation and reduced differences in relative prices), and the external balance (represented by a stable exchange rate in terms of the conditions of participation in the exchange rate mechanism). The need to fulfil goals in these three areas generates some competition in the short term, so the associated countries are faced with the difficult task of selecting appropriate steps and a rate of convergence so that the goals are reached as effectively as possible, at minimum costs.

The most acceptable strategy for economic integration seems to be the one aiming at completion of price liberalisation and approximation to the price level of the European Union. It is necessary to reduce the differences between relative prices that persist mainly in the sector of non-tradable goods and services and in the area of regulated prices. Also, it will be necessary to eliminate the differences in labour costs, i.e. to approach the level of wages in EU countries. However, the increase in wages must be accompanied by proportionate growth in labour productivity so that the country is not exposed to the risk of 'cost-push' inflation.

The exhaustion of inflationary factors would create, in the long term, conditions for an acceleration in the rate of (sustainable) growth necessary for the economy to reach the level of output in EU countries. Conditions for exchange rate stability, which will be the main criterion of monetary stability at the time of entry into the EU, could be created by maintaining inflation at a low level.

If the rate of inflation and the related interest level are close to the levels in EU countries, it should be possible, during the run-up to accession, to use the euro as reference currency for the exchange rate of the national currency in support of the country's smooth entry into the European exchange rate mechanism.

### Orientation of the monetary policy of NBS

In the past, the monetary policy of the NBS used to focus on lowering the rate of inflation and maintaining the stability of the crown's nominal exchange rate. However, this effort was not adequately supported by the fiscal and

the EU (economic criterion); and the ability to discharge liabilities arising from EU membership, including the obligation to observe the rules of the economic and monetary union (the criterion of *acquis communautaire*).

<sup>5</sup>Convergence in the area of price stability, interest rates, and the budgetary position of the government.

<sup>4</sup>The stability of institutions guaranteeing democracy (political criterion); the existence of a smoothly-functioning market economy capable of eliminating competition pressures and market forces in



economic policies of the Government. The result was monetary stability at the expense of high real interest rates. Reduction in inflation was achieved at the expense of delay in adjustments to regulated prices.

The lowering of interest rates was also hindered by the poor quality of bank assets and weak financial performance in the corporate sector.

The gradual liberalisation of the balance of payments on capital and financial account, the initially low external debt and high interest rates at a stable exchange rate, created conditions for the inflow of foreign capital, mainly in the form of loans. However, some of these funds was not used in the economy effectively. They therefore failed to create conditions for improvement in the balance of payments on current account, smooth external debt servicing, and for the maintenance of a fixed exchange rate.

As a result, it became necessary to start restoring the macroeconomic balance of the economy in harmony with the commencement of restructuring in the microsphere. In this respect, developments have confirmed the theory that sound macroeconomic development cannot be sustained in the long term without a healthy business environment. In the microsphere, the first steps towards restructuring were taken in the banking and corporate sectors. As for the business sector, the process of restructuring should definitely be completed with effective privatisation by real owners using real capital.

The long-term objective of monetary policy is to stabilise, in harmony with fiscal and economic policies, financial and monetary development and to continue the liberalisation of the balance of payments. Monetary policy will be implemented with respect to the current situation in the Slovak economy, especially in the banking sector, and the problems that need to be solved in the medium term. The primary goal of Slovakia's monetary policy remains the maintenance of internal stability of the national currency, expressed in terms of inflation.

With regard to the ongoing process of price deregulation, inflation will be assessed during the period of stabilisation according to core inflation, which quantifies the rate of increase in consumer prices adjusted for the effects of regulated prices, changes in indirect taxes and subsidies. In the long term, the country's monetary policy will follow the Maastricht criteria, not only in the area of inflation, but also in terms of interest and exchange rates. In this respect, the implementation of monetary policy is expected to bring Slovakia closer to EMU countries.

The three major adjustments to regulated prices<sup>6</sup> represented a significant step towards the rectification of relative prices and the gradual cancellation of price regulation. In 2000, implementation of price adjustments is expected to result in a year-end rate of overall inflation of 8.8 – 9.9% (NBS estimate), while the 12-month rate of core in-

flation is expected to fluctuate between 4.7 to 5.8%. The schedule of deregulation measures will be continuously updated so that consumer prices (including the prices of dwelling and energy for households) could be fully liberalised by 2005. With regard to the fact that the process of reform in price relations will – according to the principles of a free market – take a long time, the rate of inflation in the SR is expected to reach higher values than in EMU countries. The NBS will attempt to keep the rate of overall inflation at 3 – 4% in 2005.

To maintain the rate of inflation at the required level, the country's monetary and fiscal policies must be closely coordinated and every effort be made to consolidate government and corporate finances and to complete the restructuring of banks. In solving the problems of accumulated imbalances and debts, it will be necessary to find an optimum compromise between the solution of the acute problems through economic, fiscal, and monetary policy measures. In this area, the main task of monetary policy is to prevent the economy from the occurrence of an inflationary spiral due to price deregulation. In the long term, direct foreign investment and the external source of funds for the restructuring of internal and external debts and for the support of the balance of payments, will play a significant role in the implementation of monetary policy.

One of the long-term targets of monetary policy is harmonisation of the strategy and conduct of monetary policy pursued by the NBS and monetary policy in EU (EMU) countries. In this respect, we took several important steps at the beginning of the year 2000, when the NBS started monitoring the development of core inflation, controlling monetary policy through interest rates (so-called qualitative control) by setting limits for overnight rates for sterilisation and refinancing purposes, and setting limit rates for standard two-week REPO tenders.

The ratios of required reserves also started to be reduced step-by-step. The future strategy of monetary policy will derive from the need to achieve optimum exchange rate parity vis-à-vis the euro so that the exchange rate stabilised during the period before admission to the EU and the exchange rate parity fixed at the time of admission to the EMU, should be sustainable and should not destabilise the country's economy.

### Literature:

1. Gehring, Bruno (2000): Monetary Policy in a Changing World, BIS, Review 35/2000.
2. Greenspan, Alan (2000): Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Opening Remarks at Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2000.
3. King, Mervyn (1999): Challenges for Monetary Policy: New and Old, Bank of England Quarterly Bulletin, November 1999.
4. Llewellyn, David (1999): The New Economics of Banking, SUERF Studies No. 5, Amsterdam.
5. Stark, Jürgen (2000): Future Trends in Central Banking, BIS Review No. 56/2000.

<sup>6</sup>In January and July 1999, and in February 2000.

## **5th INTERNATIONAL CONFERENCE OF CLEARING INSTITUTIONS OF CENTRAL AND EAST EUROPE**

### **5. ICCI**

**Ing. Emília Tóthová, National Bank of Slovakia**

*During sunny days of October autumn, Bratislava hosted the fifth annual conference of the Club of clearing houses of Central and Eastern Europe. The club has been founded in the nineties by clearing houses and institutions of Central and Eastern European countries as their forum for discussions and experience interchange in the area of payments system and its development, clearing activities in domestic and cross-border payments, as well as the issues of information systems security and audit. An annual international conference, hosted by one of the member countries, usually brings this aim to conclusion. In the year 2000, turn of the Slovak Republic came.*

The Slovak National Clearing Centre in co-operation with the National Bank of Slovakia overtook the role of organizers with success on European level. International representation on the conference, as well as the participation of Slovak banks and commercial institutions, has confirmed public interest in the issues concerning payment and settlement systems. Experts representing 16 countries of the world, e.g. United States of America, Great Britain, Switzerland or Germany, have been seeking together after an optimum way of improving the payment systems operating in the area of the individual countries, as well as the payment systems connecting these countries.

The key issue of this year conference was, and still is of interest of all the payment systems experts, the harmonization of the payment systems of the countries of Central and Eastern Europe with requirements and standards given by European Union, arising from integration aims of these countries and also from their efforts to uni-



*The Conference Board (from the left): Ing. Jozef Kurimský, BZCS, a. s., Ing. Anna Pastuchová, PhD., NBS, RNDr. Rudolf Požgay, CSC., BZCS, a. s., Ing. Jozef Mudrík, NBS, Ing. Peter Holíčka, NBS – Chairman of the Board*

fy the features and level of services with those provided by top European payment systems.

Success of each such activity fully depends on skilled and suggestive presentations creating the field for constructive discussions of its participants. Welcoming remarks of Mr Mudrík, Vice Governor of the National Bank of Slovakia, reminded payment systems and other experts of inseparable and strong linka-

ge between monetary policy and payment systems operating in secure and efficient way. Effective and reliable payment and settlement system represents the basis not only for functioning of economic and financial mechanism on domestic or cross-border measure, but it is also inevitable for effective and secure use of monetary policy instruments and for prompt and efficient reaction of the central bank on the situation in banking sector. Mr Mudrík underlined the significant contribution of the National Bank of Slovakia to the volume of interbank money market operations, which is at present about SKK



of 45 billions and, the last but not least, importance and influence of the minimum required reserves of the commercial banks on the liquidity of the banking sector and thus on the payment system itself.

Traditionally, the first speaker on annual conferences is a delegate of the host country. The Slovak Republic has been represented by Mrs Pastuchová, Chief Executive Director of Information Systems Division of the National bank of Slovakia, who transparently described current status and activities of the Slovak National Clearing Centre, the clearing operator of the Slovak interbank payment system and the National Bank of Slovakia, its settlement agent. Mrs Pastuchová has been speaking about core principles of the interbank payment system from legislative and institutional point of view, shareholders of the Slovak clearing operator, underlining the architecture of payments flow, clearing and settlement procedures and the relation between operating hours of participants, clearing operator and settlement agent of the Slovak interbank payment system. She emphasized transparency of the access criteria for direct and indirect clearing participants, as well as their rights and obligations supporting and ensuring liquidity for coverage of payment transactions. Showing the figures representing volume and value of transactions, Mrs Pastuchová explained the capacity of information technologies used in payment system and their free reserves. In conclusion of her speech, she mentioned aims and plans of the National Bank of Slovakia and the banking sector in the field of harmonization of domestic payment systems with those of the European Union from medium-term horizon.

Significant contribution to the conference has been made by Mr Kokkola, delegate of the European Central Bank, who informed the participants about two forthcoming initiatives of representatives of the European Central Bank. Currently, there are two main areas of interest, e.g. retail banking and payment systems oversight, and there is also consideration on optimization of the Target system design (Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer system), the payment system of the European Monetary Union, and changes in the position and the role of the European Central Bank as a result.

At present, when member states of the European Monetary Union and other countries of the European Union have overcome shorter or longer period of routine operation of domestic RTGS systems (Real Time Gross Settlement), mostly settling large value payments, so called bank to bank payments also including payments of other financial institutions and big corporations, under leadership of the European Central Bank they are proceeding to the solution of processing retail payments with the aim of achieving the features and stan-

dards comparable with the large value payments processed in real time.

Especially the issue of domestic payment systems oversight is being intensively monitored. Setting the standards for oversight performance is included in „Statement on the role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight“, published by the European Central Bank in June 2000, which is the basis and the guide to efficient and effective oversight on payment systems of the countries participating in the European Monetary Union and the European Union. Obviously, this objective is to be achieved also by countries concentrated on the integration to the European Union, and afterwards to the European Monetary Union. For this purpose, the mentioned countries have been improving their domestic payment systems what is inevitably bringing intensive oversight and regulation of the payment systems as a result. The target is to minimize the risks endangering liquidity of the systems.

Next speakers have been describing recent developments of the payment systems, domestic or cross-border, in selected countries with various relation and participation in the European Union and the European Monetary Union. The different status of the country with respect to membership in the European Union and the European Monetary Union made participants possible to compare the priorities of intended or implemented payment systems developments. The presentations enabled the representatives of the countries in the European Union accession process to confront their aims in the payment systems developments with linkage to the political efforts to achieve certain status of those countries in the European Union and the European Monetary Union.

Inspiring for discussions was the view on payment systems, domestic or cross-border, delivered by Mr Auer from Switzerland, representing commercial banking. Mr Auer referred to the financial aspect of clearing and settlement of transactions and its effect on fees which commercial banks and their clients pay for these services. He challenged the experts, working on payment systems improvements and developments, to consider the relation between the amount of fees for the services and the number of systems through which payment transaction is being processed from its initialisation to the settlement on the account of final beneficiary.

An excellent success of the fifth conference, except for valuable and stimulating presentations of the speakers, was also a rich panel discussion which brought constructive answers on participants questions. We wish the same if not greater success to the sixth annual conference of the Club of the clearing houses and institutions of the Central and Eastern European countries which will be hosted by Croatia in the year 2001.

## **CURRENCY, BANKING AND FINANCIAL MARKETS**

**Interview with Assoc. Prof. Rudolf Sivák, PhD.,  
Dean of the Faculty of National Economy, University of Economics in Bratislava**



*Assoc. Prof. Rudolf Sivák, PhD. has been a dean of the Faculty of National Economy, University of Economics in Bratislava (hereinafter the abbreviation the FNE EU will be used) since February 2000. Prior to this, he acted as vice-dean in charge of pedagogical activity nad social activities of students. As regards his pedagogical and research activities, he deals mainly with entrepreneurial finance matters as well as problems connected with risk and uncertainty in finance concentrating on capital structure of entrepreneurial units. He plays an important part in transformation of the curriculum at the FNE EU. He has established long-term contacts with economic practice, is engaged as an auditor and is a member of the Board subordinated to the Ministry of Economy of the Slovak Republic. We can also mention membership of several scientific boards of faculties with an economic orientation.*

*From October 5th to October 6th 2000, The Faculty of National Economy, University of Economics, Bratislava organized 2nd international scientific conference on „Currency, Banking and Financial Markets“. Mr. Sivák, you were the chairman of the international committee of the conference. What motivated the management of the Faculty of National Economy to organize a meeting of specialists from universities and the business sector on current economic issues?*

The Faculty of National Economy at EU, Bratislava, regularly organizes annual international conferences focusing on research at departments and the faculty as a whole, with the objective to promote close relations between research and practice, to contribute by research to the improvement of the pedagogical process; to enable the interchange of professional opinions between faculty staff and the participants from foreign universities, research institutes and as well as representatives of the economic practice. It is quite natural that the conference, professionally supervised by the Department of Banking and International Finance FNE EU, is concerned with monetary policy of central banks, restructuring of the banking sector, and actual trends in commercial banking, financial markets and collective investment. These issues exist, not only in the Slovak economy, but also in all reform economies. Searching for possible ways to solve problems in these areas is very important in connection with the integration efforts of Slovakia as well.

*How would you characterize the conclusions or possible solutions that resulted from this conference?*

The participants from Poland, the Czech Republic, Austria, Great Britain and Slovakia presented 45 papers. With regard to the number of participants and the wide scope of the conference, discussions were held in sections. The discussion of the first section concerning monetary policy of central banks and selected problems of economic policy, resulted in the statement that in the 90-ties so-called inflation targeting elements were introduced at central banks within the framework of monetary policy formation, while „price-stability achievement“ was kept as a long-term objective. But ways of monetary policy implementation have changed. At present, the National Bank of Slovakia is reforming its monetary policy in accordance with the European Central Bank model.

According to the presentations of participants we can state that a similar procedure is typical of monetary policy in many countries of Asia, Latin America and Africa as well.

The most discussed question was the institutional guaranty of banking supervision. Opinions were stated to delegate this role to the Central Bank or to the Ministry of Finance of the Slovak Republic or to another independent institution. The majority of views were in favour of the independence of banking supervision at the central bank, at the same time as supporting rational cooperation between banking supervision and the central bank.

*Similarly, restructuring of Slovak banking and current development of the financial markets were the main topics in the second and third sections. I expect they stimulated an interesting discussion ...*

You are right, during two days of discussions many stimulating proposals were expressed concerning restructuring of the banking sector, crucial questions in bank management and the deposit protection system. It was stressed that the success of bank restructuring is to some extent conditioned by restructuring of entrepreneurial units in the Slovak Republic.

The opinions of the participants concerning the privatisation of banks were relatively similar. The aim of privatisation should be mainly to find a strategic investor who can guarantee the long-termed conception of a bank. All participants stressed the need for a high quality legislation process in the field of the irrecoverable claims of firms.

Problems of deposit protection resulted in a broad discussion (questions about 100% deposit protection and contribution of banks to the Fund for deposit protection). Much attention was also paid to problems related to mortgage banking (current state and perspectives; the proposal concerning a change in the law on bonds in relation to mortgage bonds etc.).

In the third section, participants urgently called for a legislative framework as well as the improvement of financial market liquidity, including all its segments. During the conference discussion, much attention was paid to collective investment issues since successful implementation of the various forms of collective investment can play an important part in solving the problem of the lack of long-term financial resources in the economy. Additionally, some papers focused on the new products common to the banking and insurance markets.

*It is an accepted fact that university research should be closely connected to the pedagogical process. This was clearly one of the aims of the conference. Mr. Sivák, what are the future perspectives of the faculty in this respect?*

The Faculty of National Economy as an integral part of the University of Economics represents an educational and scientific institution that has a dominant position in Slovakia. Its target is to help to solve the most important tasks in our economy and to prepare a new generation of qualified economists for analytical and conceptual work, i.e. graduates, who will be able to take responsibility for a new developmental strategy of society and economy at a European level.

Activity at the faculty will concentrate on further development of the theoretical and practical knowledge concerning market economy, especially the Slovak economy. The specific profile of the faculty will be reflected

in pedagogical activity and research, and will concentrate on national economy at the macroeconomic level in connection with the entrepreneurial sphere (macro-micro relations, as well as key areas in the entrepreneurial sphere). It should be mentioned that the faculty curriculum and the scientific branches very nearly correspond to faculties with a similar orientation in developed European countries.

The FNE EU has accreditation for the training of students in the following four areas of study: finance, banking and investment; insurance; national economy and didactics of specialised economic subjects. At the same time the FNE EU provides education for PhD. study in four scientific disciplines in accordance with the profile of the faculty. In the long term, students are mainly interested in finance, banking and investment, where graduates are trained for professional work in the banking system, financial market institutions, tax and customs institutions, as well as in the field of private financial entrepreneurship.

Finding appropriate jobs for our graduates at home as well as abroad proves that it is necessary to maintain a feedback between theory and current economic reality and to create the conditions for research and specialized activities of teachers both at the faculty and outside it. Teachers are expected to do a lot of work in different areas in order to achieve the full compatibility of education at the faculty with faculties and universities in the European Union.

It is clear that further development of the faculty is conditional on the development of faculty research and will also depend on international cooperation with universities and faculties abroad.

It is necessary to create conditions for further development of scientific and research work at FNE EU, so that the faculty, departments and teachers can focus on issues connected with actual economic problems in development of the Slovak economy, current problems of reform economies, and eventually the process of world economy globalization from the point of view of economic theory as well as applied research.

Our aim is to increase the involvement of teachers in research that leads to enforcement of the authority of the faculty. The faculty should clearly demonstrate the ability to analyse, predict or suggest solutions for real problems in the national economy. I hope this conference contributed to this aim.

**Thank you for the interview.**

**Soňa Babincová**

# USING OF THE ECONOMIC VALUE ADDED MODEL FOR VALUATION OF A COMPANY

Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc.  
Prague University of Economics

## Introduction

There is possibility to use, with respect to the object of valuation, several methods for valuation of a company in practice. One of the most important and highly used group of methods are yield methods. They are usually called Discounted Cash Flows (DCF) methods. Value of a company is derived from present value of future incomes connected with the ownership of a company. The core of these models is working with time value of future incomes investor gets in case of realization of an investment. There are several possibilities to work with future incomes in DCF models, like using cash flow, free cash flow or in some cases dividends. These are models with construction and way of using well known to professional public, therefore the aim of this article is to focus on model called EVA – Economic Value Added, which is recently highly used by investors coming from developed market economies.

## EVA measure

The basic idea of this criteria is possible to find in microeconomics where it is said that the main goal of a company is maximalisation of profit. However it does not mean book profit (the difference between revenues and costs) but economical profit. The difference between economical and book profit is that economical profit is the difference between revenues and economical costs, which are book costs and opportunity costs. Opportunity costs are presented by the amount of money lost by not investing sources (like capital, labour, etc.) to the best alternative use. Opportunity costs are in reality represented mainly by interests from equity capital including risk reward and sometimes lost wage, too. This relation is possible to describe in following way:

$$\text{Book profit} = \text{Revenues} - \text{Costs}$$

$$\text{Economical profit} = \text{Total revenues from capital} - \text{Costs of capital}$$

This leads to the conclusion that economical profit appears when its amount is higher than „normal“ profit derived from average cost of capital invested both by creditors (cost interests) and owners – shareholders (opportunity costs). This is a basic idea of new measure – EVA. It was first published by Shawn Tully in the Fortune magazine in an article „The Real Key to Creating Wealth“. The broad publicity and success of EVA is result of work of a consulting company Stern Stewart management Services.

A basic construction of EVA measure is clear from the following formula:

$$EVA_t = NOPAT_t - C_t \times WACC_t$$

where  $NOPAT_t$  is Net Operating Profit After Tax,

$C_t$  is long term capital,

WACC is Weighted Average Cost of Capital.

If  $EVA > 0$  than we can say a company is successful. This is the only case wealth of shareholders increases because they gain more than what their original investment was. The service to creditors is included there, too. In case  $EVA = 0$  a company produced just as much as it was invested and  $EVA < 0$  leads to destroying of wealth of shareholders.

From above mentioned construction it is clear that EVA concentrates all important aspects of business, like:

- the amount of capital involved to business and its internal structure (talking about proportion of D/C and E/C),
- cost of capital (shareholders' and creditors' capital), which is price a company must pay for using resources (WACC),
- effective employment of invested resources – NOPAT.

Companies which can gain the highest level of profit (NOPAT) while using minimum of „cheap“ capital will experience positive results. It is possible in case investments are consistently driven by criteria of net present value.

Therefore EVA represents an interesting measure of judging the performance of companies. It can be also used for measuring the value of a company. However now we have to rise a question of filling the parameters of the EVA model.

NOPAT can be defined as a result of the following formula:

$$NOPAT = EBIT (1 - t),$$

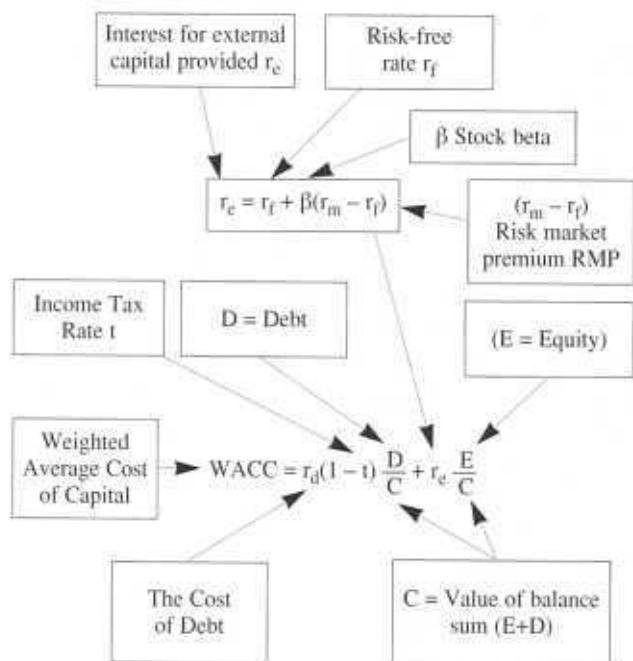
where EBIT is Earnings Before Interest and  $t$  is tax rate.

NOPAT derived this way includes both effect reached by using assets of a company (its technical-production base for owners) and interest paid to creditors.

Parameter  $C_t$  represents long term invested capital. It is sum of equity and invested capital. The other way of defining  $C_t$  is to summarize fixed assets and net working capital (net working capital = current assets – short term liabilities). Both approaches offer the same results.

In EVA model Weighted Average Cost of Capital (WACC) is used for calculation of economic value added and as a discount rate transferring future values of EVA to present value to the date of valuation.

Figure 1 Definition of Weighted Average Cost of Capital (WACC)



### EVA model for assessment of value of a company

In previous paragraph there were defined all entries which would be used in a model for assessment of value of a company. First let's state general formula. What is the form of a model mostly used in Czech companies? With respect to transformation of economy and consequent necessity of reorganization and rebuilding of most of the companies it seems to be most appropriate to use so called two-phase model.

At first we introduce general formula:

$$\text{Value of a company} = \text{Capital Invested} + \text{PV}^1(\text{EVA})$$

If we implement above described entering parameters, then

$$\text{Value of a company} = C_1 + \sum_{t=1}^n \frac{\text{EVA}_t}{(1 + \text{WACC}_t)^t} + \frac{\text{EVA}_n / \text{WACC}_n}{(1 + \text{WACC}_n)^n}$$

where  $n$  is a length of forecasted period.

From above mentioned relationships it is clear that total value of a company consists of book value of invested capital and present value of future EVA. Calculation in two phases means that in the first phase presents a planning horizon derived from period like strategic financial plan. For example entering data are derived from Pro Forma sheets. The second phase is represented by period where each entering parameter is not specified for each period but it is presumed that expected yield lasts forever. It is possible to meet several forms of calculation used for the second phase which usually takes into account the growth rate of a company. For our purposes we use form of perpetual bond.

As a result of the application of this model we get the value of a company as a whole. We have to subtract value of debt from this value and then we get value of equity. If we di-

vide value of equity by number of shares we get value of a share, too.

### Sample

Entering data: set the value of ALFA, Ltd. to the Dec. 31, 1998 if you know following data:

#### a) Information from the balance sheet:

|                                |                                         |
|--------------------------------|-----------------------------------------|
| Debt (D)                       | 55 mil. Kč $\Rightarrow D/C = 0.29$     |
| Equity (E)                     | 134 mil. Kč $\Rightarrow E/C = 0.71$    |
| Long Term Invested Capital (C) | 189 mil. Kč $\Rightarrow \Sigma = 1.00$ |

#### b) After - Tax Debt Cost

|                                |                          |
|--------------------------------|--------------------------|
| Cost of External Capital $r_d$ | 15 %                     |
| Income Tax Rate $t \times 100$ | 35 %                     |
| Effective Cost of Debt $r_d$   | $15(1 - 0.35) = 9.75 \%$ |

#### c) Cost of Internal Capital

|                                                          |                                     |
|----------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Cost of Internal Capital $r_e$ (CAPM <sup>2</sup> model) | $18.42\% = 10.5 + (1.1 \times 7.2)$ |
| - Risk-free rate $r_f$ (by CNB to Dec.31. 98)            | 10.5 %                              |
| - Stock beta ( $\beta$ ) (by Broker's company)           | 1.1                                 |
| Equity risk premium in CR $(r_m - r_f)$                  | $5.5\%^3 + 1.7\%^4$                 |

#### d) Information from financial strategy of ALFA, Ltd. made for the period of 1999 - 2001:

| YEAR | NOPAT | Capital Invested (C) |
|------|-------|----------------------|
| 1999 | 41    | 205                  |
| 2000 | 44    | 222                  |
| 2001 | 48    | 241                  |
| 2002 | 50    | 260                  |

### Work schedule

#### 1. Calculation of Weighted Average Cost of Capital (WACC)

We implement entering data introduced in above to the equation:

$$\text{WACC} = 9.75 \times 0.29 + 18.42 \times 0.71 = 2.83 + 13.08 = 15.91\%$$

WACC is 15.91%.

#### 2. Calculation of EVA for the period of 1999 to 2001 and after

ALFA, Ltd. presumes that the structure of the capital will remain stable (it corresponds with the planes of a company), it does not expect any change in risk and therefore in cost of capital, too. WACC can be therefore used for the second phase of the calculation, too.

| YEAR | EVA = NOPAT - WACC x C          |                  |
|------|---------------------------------|------------------|
| 1999 | $8.38 = 41 - 0.1591 \times 205$ | the first phase  |
| 2000 | $8.68 = 44 - 0.1591 \times 222$ |                  |
| 2001 | $9.66 = 48 - 0.1591 \times 241$ |                  |
| 2002 | $8.63 = 50 - 0.1591 \times 260$ | the second phase |

<sup>1</sup>PV is a shortcut for Present Value

<sup>2</sup>CAPM means Capital Assets Pricing Model, the author of this model is Sharp.

<sup>3</sup>Equity risk premium  $(r_m - r_f)$  in the most developed economy in the USA is 5.5%. It represents the difference between total market rate and risk free rate.

<sup>4</sup>Rating agencies set long term rating of each country for investors. It represents the portion of a risk connected to the investment in given area. The Czech republic was given rating A - to the end of 1998 by the rating agency Standard & Poor's. It represents the extra premium for the risk of the area of 1.7%, in total 7.2%.



### 3. Calculation of value of ALFA, Ltd.

$$\begin{aligned} \text{Value of ALFA} &= 189 + \frac{8.38}{(1 + 0.1591)} + \frac{8.68}{(1 + 0.1591)^2} + \frac{9.66}{(1 + 0.1591)^3} + \\ &+ \frac{8.63}{0.1591} (1 + 0.1591)^{-3} = 189 + 7.23 + 6.45 + 6.20 + 34.84 = \\ &= 243.72 \text{ mil. Kč} \end{aligned}$$

|                           |                                     |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Total value of ALFA, Ltd. | 243.72 mil. Kč                      |
| Debt                      | 55.00 mil. Kč                       |
| Equity                    | 243.72 – 55 = 188.72 mil. Kč        |
| Number of shares emitted  | 134 000 (nominal value 1 000 Kč)    |
| Value of a share          | 188.72 mil. Kč / 134 000 = 1 408 Kč |

### Problems connected with using of EVA model in CR

If we use the above used explanation than the problem has all ready appeared in the first step – in specification of NOPAT. The closest expression of NOPAT in the Czech republic to the original idea of the authors of the model is using of Net operating profit showed for example in profit and loss account<sup>5</sup> in a row 29. However this Net operating profit is influenced by accounting methods used by companies. These methods have direct influence on its level. To calculate the level of NOPAT correctly it is necessary to into account created reserves, accruals and some other items. If we have adjusted the level of NOPAT we have to add cost interest (row 42 in Profit and loss account); sum of bot items is multiplied by  $(1 - t)$ , where  $t$  is tax rate. We have to mention here that there does not exist general direction which items should be included and which excluded; there is always high importance of work of analyst who has to judge the character of each item.

Definition of capital invested. There are two approaches to this point. One is to subtract short term liabilities from total liabilities or from assets (fixed assets plus net working capital (current assets less short term liabilities)). The basic idea of the authors of the model is to define capital – debt and equity – which is employed to the business. However there appears problem not just how (from which items) but also when (in which time) define capital invested. An example of actual problems of CR companies is using of contocorrent accounts (type of credit) where withdrawing of money is given by certain limits and its amount differs from day to day. The same problem appears in companies which finance their assets by leasing; and these are just some troubles connected with definition of capital invested.

The last but not the least problem is to calculate WACC. It is possible to see from the formula that it is necessary:

- at first to state value of  $r_d$ . We usually use market value. However in the Czech republic there are mostly used bank loans therefore we can take into account weighted arithmetic average of all loans provided to the given business or to use

rate for new loans published by CNB (Czech National Bank). Problem appears in case a company has loan in foreign currency, too. There rises a question whether this loan into account or not. The opinion of the author of this lecture is that the difference is to disappear in future; now she prefers using of interest rates valid for the Czech republic in home currency because there is an exchange rate risk and transaction costs connected to foreign loans which can finally totally eliminate the advantage of this loan.

- state D/C (ratio of market value of debt and total liabilities); it is more usual to use book values because of missing relevant market values in the Czech republic;

- state  $r_e$  which represents cost of equity. We usually use model CAPM for its calculation. We can use following formula:

$$r_f + \beta(r_m - r_f)$$

where  $r_f$  is risk free rate,  
 $\beta$  is stock beta, and  
 $(r_m - r_f)$  is equity risk premium.

Each item of calculation brings many problems like those connected to for companies which are not present at the capital market but also in case some items of capital market are not very liquid; and we have to say this is a case of majority items. We can say that the measuring of  $\beta$  (stock beta) is quite reliable in cases related to items of main market, where there is high liquidity guaranteed. We have to point out that the capital market of the Czech republic is quite young, working since September 1993.

We can say the same thing in relation to the problem of equity risk premium  $(r_m - r_f)$ . The premium is calculated as the difference between the rate of total capital market derived from PX 50 index and risk free rate; it can often lead to quite serious problem because the difference is not positive (as expected) but negative. But with some simplification it is possible to use above described process. If we perceive models like means of communication then the main advantage of this process is its simplicity and transparency.

For stating  $r_e$  is also possible to use some other methods, but they are not without complications, too; they are usually based on working with some information database which is though continuously created and still looking for the „optimal shape“ with the respect to the needs of its users.

### Conclusion

From the above article it is clear that the new measure of performance of a company is possible to use for valuation of a company, too. Eventhough we will these days experience some problems while filling this model, it is possible to conclude (with respect to reality and the fact that this model enables us really precisely to specify each factor influencing the final value of a company) that this model is going to be broadly accepted in our conditions too.

<sup>5</sup>Some renowned czech consulting companies often use EBIT instead of NOPAT; the processing of a model has to be modified then.

| Národná banka Slovenska                                                          |           | DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 09. 2000 v mil. SK |                  |                                                                  |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------------------------|------------------|
| AKTÍVA                                                                           |           | Zmena<br>oproti<br>20.09.2000                           |                  | PASÍVA                                                           |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | Zmena<br>oproti<br>20.09.2000                                    |                  |
| 1 Zlato                                                                          |           | 1,028.0                                                 | (0.0)            | 1 Emisia obeživa                                                 | 69,796.7         |
| 2 Vklady v MMF                                                                   |           | 31,206.9                                                | (-53.3)          | 2 Záväzky voči MMF                                               | 36,027.2         |
| 2.1 V cudzej mene                                                                | 5,473.4   |                                                         | (-53.3)          | 2.1 V cudzej mene                                                | 10,291.7         |
| 2.2 V slovenských korunách                                                       | 25,733.5  |                                                         | (0.0)            | 2.2 V slovenských korunách                                       | 25,733.5         |
| 3 Vklady v zahraničných bankách a me-<br>dzinárodných inštitúciách v cudzej mene |           | 4,767.5                                                 | (-2,709.5)       | 3 Záväzky voči zahraničným bankám<br>a medzinárodným inštitúciám | 23,392.0         |
| 3.1 Vklady v zahraničných bankách                                                | 3,951.4   |                                                         | (2,727.7)        | 3.1 V cudzej mene                                                | 22,688.9         |
| 3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách                                         | 816.1     |                                                         | (-18.2)          | 3.2 V slovenských korunách                                       | 703.1            |
| 4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene                                       |           | 8,377.7                                                 | (-8,411.3)       | 4 Emitované cenné papiere                                        | 23,330.0         |
| 5 Pohľadávky voči tuzemským bankám                                               |           | 42,997.8                                                | (1,544.2)        | 4.1 V zahraničí v cudzej mene                                    | 0.0              |
| 5.1 Pohľadávky z refinancovania                                                  | 13,267.7  |                                                         | (1,743.8)        | 4.2 Ostatné                                                      | 23,330.0         |
| 5.2 Ostatné pohľadávky                                                           | 29,730.1  |                                                         | (-199.6)         | 5 Záväzky voči tuzemským bankám                                  | 78,607.6         |
| 6 Cenné papiere                                                                  |           | 206,310.6                                               | (3,775.5)        | 5.1 Peňažné rezervy bánk                                         | 41,132.1         |
| 6.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 206,310.6 |                                                         | (3,775.5)        | 5.2 Ostatné                                                      | 37,475.5         |
| 6.2 Siatne v slovenských korunách                                                | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu                                 | 18,624.8         |
| 6.3 Ostatné v slovenských korunách                                               | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6.1 Účet štátu Slovenskej republiky                              | 11,730.7         |
| 7 Majetkové účastiny                                                             |           | 144.8                                                   | (0.0)            | 6.2 Siatne fondy                                                 | 6,894.1          |
| 7.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 24.8      |                                                         | (0.0)            | 7 Ostatné pasíva                                                 | 50,067.3         |
| 7.2 Ostatné                                                                      | 120.0     |                                                         | (0.0)            | 7.1 Vklady klientov                                              | 20,406.1         |
| 8 Ostatné aktíva                                                                 |           | 27,208.0                                                | (3,624.2)        | 7.2 Ostatné                                                      | 29,661.2         |
| 8.1 Úvery klientom                                                               | 491.6     |                                                         | (-9.1)           | 8 Čisté obchodné imanie                                          | 22,195.7         |
| 8.2 Ostatné                                                                      | 26,716.4  |                                                         | (3,633.3)        | 8.1 Vlastný kapitál                                              | 10,468.7         |
|                                                                                  |           | <b>322,041.3</b>                                        | <b>(3,188.8)</b> | 8.2 Ostatné vlastné prostriedky                                  | 11,727.0         |
| Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.                                                    |           |                                                         |                  | <b>322,041.3</b>                                                 | <b>(3,188.8)</b> |
| guvernér                                                                         |           |                                                         |                  | Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.                                 |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | vrchná riaditeľka úseku informatiky                              |                  |

| Národná banka Slovenska                                                          |           | DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 10. 2000 v mil. SK |                  |                                                                  |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------------------------|------------------|
| AKTÍVA                                                                           |           | Zmena<br>oproti<br>30.09.2000                           |                  | PASÍVA                                                           |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | Zmena<br>oproti<br>30.09.2000                                    |                  |
| 1 Zlato                                                                          |           | 1,028.0                                                 | (0.0)            | 1 Emisia obeživa                                                 | 70,128.0         |
| 2 Vklady v MMF                                                                   |           | 31,283.6                                                | (76.7)           | 2 Záväzky voči MMF                                               | 36,171.5         |
| 2.1 V cudzej mene                                                                | 5,550.1   |                                                         | (76.7)           | 2.1 V cudzej mene                                                | 10,438.0         |
| 2.2 V slovenských korunách                                                       | 25,733.5  |                                                         | (0.0)            | 2.2 V slovenských korunách                                       | 25,733.5         |
| 3 Vklady v zahraničných bankách a me-<br>dzinárodných inštitúciách v cudzej mene |           | 4,281.4                                                 | (-486.1)         | 3 Záväzky voči zahraničným bankám<br>a medzinárodným inštitúciám | 23,923.0         |
| 3.1 Vklady v zahraničných bankách                                                | 3,447.2   |                                                         | (-504.2)         | 3.1 V cudzej mene                                                | 23,219.9         |
| 3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách                                         | 834.2     |                                                         | (18.1)           | 3.2 V slovenských korunách                                       | 703.1            |
| 4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene                                       |           | 7,838.6                                                 | (-539.1)         | 4 Emitované cenné papiere                                        | 23,330.0         |
| 5 Pohľadávky voči tuzemským bankám                                               |           | 41,159.5                                                | (-1,838.3)       | 4.1 V zahraničí v cudzej mene                                    | 0.0              |
| 5.1 Pohľadávky z refinancovania                                                  | 11,499.9  |                                                         | (-1,767.8)       | 4.2 Ostatné                                                      | 23,330.0         |
| 5.2 Ostatné pohľadávky                                                           | 29,659.6  |                                                         | (-70.5)          | 5 Záväzky voči tuzemským bankám                                  | 79,468.8         |
| 6 Cenné papiere                                                                  |           | 209,823.9                                               | (3,513.3)        | 5.1 Peňažné rezervy bánk                                         | 40,884.6         |
| 6.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 209,823.9 |                                                         | (3,513.3)        | 5.2 Ostatné                                                      | 38,584.2         |
| 6.2 Siatne v slovenských korunách                                                | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu                                 | 15,889.4         |
| 6.3 Ostatné v slovenských korunách                                               | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6.1 Účet štátu Slovenskej republiky                              | 9,884.8          |
| 7 Majetkové účastiny                                                             |           | 144.8                                                   | (0.0)            | 6.2 Siatne fondy                                                 | 6,004.6          |
| 7.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 24.8      |                                                         | (0.0)            | 7 Ostatné pasíva                                                 | 51,561.3         |
| 7.2 Ostatné                                                                      | 120.0     |                                                         | (0.0)            | 7.1 Vklady klientov                                              | 20,491.7         |
| 8 Ostatné aktíva                                                                 |           | 27,772.7                                                | (564.7)          | 7.2 Ostatné                                                      | 31,069.6         |
| 8.1 Úvery klientom                                                               | 482.9     |                                                         | (-8.7)           | 8 Čisté obchodné imanie                                          | 22,860.5         |
| 8.2 Ostatné                                                                      | 27,289.8  |                                                         | (573.4)          | 8.1 Vlastný kapitál                                              | 10,468.7         |
|                                                                                  |           | <b>323,332.5</b>                                        | <b>(1,291.2)</b> | 8.2 Ostatné vlastné prostriedky                                  | 12,391.8         |
| Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.                                                    |           |                                                         |                  | <b>323,332.5</b>                                                 | <b>(1,291.2)</b> |
| guvernér                                                                         |           |                                                         |                  | Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.                                 |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | vrchná riaditeľka úseku informatiky                              |                  |

| Národná banka Slovenska                                                          |           | DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 10. 2000 v mil. SK |                  |                                                                  |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------------------------|------------------|
| AKTÍVA                                                                           |           | Zmena<br>oproti<br>10.10.2000                           |                  | PASÍVA                                                           |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | Zmena<br>oproti<br>10.10.2000                                    |                  |
| 1 Zlato                                                                          |           | 1,028.0                                                 | (0.0)            | 1 Emisia obeživa                                                 | 72,868.3         |
| 2 Vklady v MMF                                                                   |           | 31,412.4                                                | (128.8)          | 2 Záväzky voči MMF                                               | 36,413.8         |
| 2.1 V cudzej mene                                                                | 5,678.9   |                                                         | (128.8)          | 2.1 V cudzej mene                                                | 10,680.3         |
| 2.2 V slovenských korunách                                                       | 25,733.5  |                                                         | (0.0)            | 2.2 V slovenských korunách                                       | 25,733.5         |
| 3 Vklady v zahraničných bankách a me-<br>dzinárodných inštitúciách v cudzej mene |           | 3,786.6                                                 | (-494.8)         | 3 Záväzky voči zahraničným bankám<br>a medzinárodným inštitúciám | 29,059.4         |
| 3.1 Vklady v zahraničných bankách                                                | 2,927.9   |                                                         | (-519.3)         | 3.1 V cudzej mene                                                | 28,356.3         |
| 3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách                                         | 858.7     |                                                         | (-24.5)          | 3.2 V slovenských korunách                                       | 703.1            |
| 4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene                                       |           | 22,465.4                                                | (14,626.8)       | 4 Emitované cenné papiere                                        | 23,330.0         |
| 5 Pohľadávky voči tuzemským bankám                                               |           | 40,925.5                                                | (-234.0)         | 4.1 V zahraničí v cudzej mene                                    | 0.0              |
| 5.1 Pohľadávky z refinancovania                                                  | 11,549.6  |                                                         | (49.7)           | 4.2 Ostatné                                                      | 23,330.0         |
| 5.2 Ostatné pohľadávky                                                           | 29,375.9  |                                                         | (-283.7)         | 5 Záväzky voči tuzemským bankám                                  | 78,606.4         |
| 6 Cenné papiere                                                                  |           | 201,589.1                                               | (-8,234.8)       | 5.1 Peňažné rezervy bánk                                         | 36,556.6         |
| 6.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 201,589.1 |                                                         | (-8,234.8)       | 5.2 Ostatné                                                      | 42,049.8         |
| 6.2 Siatne v slovenských korunách                                                | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu                                 | 16,656.0         |
| 6.3 Ostatné v slovenských korunách                                               | 0.0       |                                                         | (0.0)            | 6.1 Účet štátu Slovenskej republiky                              | 8,734.3          |
| 7 Majetkové účastiny                                                             |           | 144.8                                                   | (0.0)            | 6.2 Siatne fondy                                                 | 7,921.7          |
| 7.1 Zahraničné v cudzej mene                                                     | 24.8      |                                                         | (0.0)            | 7 Ostatné pasíva                                                 | 48,830.0         |
| 7.2 Ostatné                                                                      | 120.0     |                                                         | (0.0)            | 7.1 Vklady klientov                                              | 17,130.0         |
| 8 Ostatné aktíva                                                                 |           | 28,175.0                                                | (402.3)          | 7.2 Ostatné                                                      | 31,700.0         |
| 8.1 Úvery klientom                                                               | 497.2     |                                                         | (14.3)           | 8 Čisté obchodné imanie                                          | 23,762.9         |
| 8.2 Ostatné                                                                      | 27,677.8  |                                                         | (388.0)          | 8.1 Vlastný kapitál                                              | 10,468.7         |
|                                                                                  |           | <b>329,526.8</b>                                        | <b>(6,194.3)</b> | 8.2 Ostatné vlastné prostriedky                                  | 13,294.2         |
| Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.                                                    |           |                                                         |                  | <b>329,526.8</b>                                                 | <b>(6,194.3)</b> |
| guvernér                                                                         |           |                                                         |                  | Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.                                 |                  |
|                                                                                  |           |                                                         |                  | vrchná riaditeľka úseku informatiky                              |                  |

