



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ANALÝZA SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA ROK 2010



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ANALÝZA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA ROK 2010

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2011

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2141
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISBN (elektronická verzia) 978-80-8043-170-9



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	4	3.4.2 Trhové riziká v bankovom sektore	73
ZHRNUTIE ANALÝZY	6	3.4.3 Trhové riziká ostatných sektorov slovenského finančného trhu zo systémového pohľadu	75
1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA	12	3.4.4 Najvýznamnejšie riziká v jednotlivých sektoroch finančného trhu	77
2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	21	3.4.5 Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk (VaR)	79
2.1 Bankový sektor	27	4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA	81
2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora	27	4.1 Popis použitých scenárov	82
2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora	40	4.2 Dopady scenárov	86
2.2 Sektor poisťovní	46	5 ANALYTICKÉ DÁTA (TABULKOVÁ ČASŤ)	92
2.3 Dôchodkové sporenie	51	TERMINOLÓGIA A SKRATKY	112
2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie	51	ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK	118
2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie	55	ZOZNAM BOXOV	
2.4 Kolektívne investovanie	58	Box 1 Porovnanie slovenského bankového sektora s bankovými sektormi EÚ	43
2.5 Obchodníci s cennými papiermi	64	Box 2 Predpoklady a parametre makrostresového testovania finančného sektora	85
3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	65		
3.1 Kreditné riziko domácností v bankovom sektore	67		
3.2 Kreditné riziko nefinančných spoločností v bankovom sektore	69		
3.3 Riziko likvidity v bankovom sektore	72		
3.4 Trhové riziká vo finančnom sektore	73		
3.4.1 Zmena rizikovosti trhových faktorov	73		



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ÚVODNÉ SLOVO



ÚVODNÉ SLOVO

Národná banka Slovenska predkladá Analýzu slovenského finančného sektora pre potreby odbornej a širšej verejnosti. Cieľom tohto dokumentu je analyzovať aktuálny stav a vývoj finančného trhu, upozorniť na potenciálne riziká a ohrozenia jeho stability a tým prispieť k tomu, aby sa mohlo predísť prípadnému krízovému vývoju.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 31. decembru 2010. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, najneskôr k marcu 2011, ak boli k dispozícii. Analýza sa zameriava na posúdenie odolnosti systému voči možnému negatívnemu vývoju. Vychádza z hodnotenia individuálnych inštitúcií, ako aj celého sektora. Cieľom analýzy je aj hlbšie prepojenie medzi vývojom vo finančnom sektore na jednej strane a vývojom makroekonomických a mikroekono-

mických indikátorov na druhej strane. Jej makroprudenciálny charakter sa odráža najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti sektora pri rôznych scenároch vývoja.

Podobne ako v predošlých analýzach, finančné informácie o jednotlivých inštitúciách sú v prvom rade čerpané z informačného systému bankového dohľadu MIM, systému STATUS, STATUS DFT, RBUZ a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, Cenovej mapy nehnuteľností, Eurostatu, Európskej centrálnej banky a z iných externých zdrojov a komerčných informačných systémov. V analýze nie sú zohľadňované aktivity pri výkone dohľadu nad individuálnymi inštitúciami.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZHRNUTIE ANALÝZY

ZHRNUTIE ANALÝZY

V ROKU 2010 PREVAŽOVALI POZITÍVNE TRENDY V EKONOMICKOM VÝVOJI

Vývoj na finančných trhoch a ekonomický rast na Slovensku a v zahraničí sú faktory, ktoré výrazne ovplyvňujú stabilitu slovenského finančného sektora. Rok 2010 priniesol v týchto oblastiach niekoľko pozitívnych zmien. Globálna ekonomika, podporená menovými, fiškálnymi politikami a nárastom medzinárodného obchodu, zaznamenala pomerne výrazné oživenie. Naďalej však platí, že existujú pomerne výrazné rozdiely vo výkonnosti jednotlivých štátov. Rozdiely sú najmä medzi skupinou rýchlo napredujúcich rozvíjajúcich sa krajín a iba pomaly ožívajúcimi ekonomikami rozvinutých krajín.

V súčasnosti sú to hlavne rozvíjajúce sa krajiny Ázie a Južnej Ameriky, ktoré dodávajú celosvetovému hospodárskemu rastu impulzy a dynamiku. Výkonnosť v týchto štátoch sa v roku 2010 v niektorých prípadoch pohybovala až okolo hranice 10 %. Rýchly návrat rozvíjajúcich sa ekonomík k výraznému rastu vyplýva do veľkej miery z ich orientácie na vysoko konkurencieschopnú produkciu určenú na export.

Aj keď ekonomický vývoj v Spojených štátoch je stále sprevádzaný neistotou a viacerými problémami, rok 2010 možno hodnotiť relatívne pozitívne. Výrazným príspevkom k rastu v USA bolo naštartovanie spotreby domácností. Ku koncu roka sa nárast ekonomickej aktivity už začal prejavovať aj na zvýšenej tvorbe pracovných miest, čo je nevyhnutný predpoklad pre ďalší udržateľný rast. Bez významnejších náznakov oživenia však zatiaľ ostal trh nehnuteľností.

Odlišný vývoj zaznamenala eurozóna. Nielenže ako celok zaznamenala v roku 2010 relatívne pomalý rast, ale došlo v rámci nej k pomerne výraznej divergencii medzi jednotlivými členskými štátmi pokiaľ ide o tempo ekonomického rastu. Na jednej strane boli tzv. periférne krajiny, ktoré zaznamenali buď stagnáciu alebo prehlbovanie ekonomického poklesu. Na druhej strane bolo najmä Nemecko a štáty, ktoré ťažili z nárastu exportu. K tejto skupine krajín patrila aj slovenská ekonomika. V roku 2010 zazname-

nala jeden z najvyšších ekonomických rastov v rámci EÚ. Oživenie zaznamenal najmä export, čo sa prejavilo na náraste domácej priemyselnej produkcie.

K zlepšeniu makroekonomickej situácie vo svete prispela aj určitá stabilizácia globálnych finančných trhov a bankových sektorov vo väčšine krajín. V eurozóne sa napriek turbulenciám na trhu štátnych dlhopisov zlepšila likvidita medzibankového trhu, vďaka čomu mohla ECB pristúpiť k ukončeniu vykonávania niektorých dlhodobých refinančných operácií.

EKONOMICKÉ OŽIVENIE V KONTEXTE GLOBÁLNEHO EKONOMICKÉHO VÝVOJA V SEBE SKRÝVA VIACERO RIZÍK

Napriek pozitívnejšiemu tónu hodnotenia ekonomického vývoja z pohľadu finančnej stability, najmä v porovnaní s rokom 2009, súčasný vývoj v sebe skrýva viacero rizík. Tie majú potenciál spôsobiť závažné ťažkosti a skomplikovať cestu k dlhodobejšiemu a udržateľnému ekonomickému oživeniu.

Významným rizikom je najmä pretrvávajúca neistota na finančných trhoch ohľadom fiškálneho vývoja vo vybraných krajinách, tzv. riziko suverénnych štátov. Výraznejšiemu prejavu tohto rizika v doterajšom priebehu sa podarilo zabrániť iba zavedením záchranných mechanizmov, vďaka ktorým si štáty, strácajúce pre nedôveru investorov prístup k zdrojom prostredníctvom emisie dlhopisov, mohli zabezpečiť prostriedky nevyhnutné na fungovanie a obsluhu dlhu. Toto riziko je špecifické aj tým, že akékoľvek zhoršenie situácie v jednej krajine sa pomerne rýchlo môže preniesť aj na iné krajiny.

Zdrojom budúcich možných ekonomických problémov môže byť aj opätovné prehlbovanie globálnych obchodných a finančných nerovnováh, ktoré sa okrem iného prejavuje prílevom lacných dolárov do rozvíjajúcich sa krajín, kde je očakávané zhodnotenie týchto prostriedkov vyššie. Takýto vývoj má však negatívny potenciál vytvoriť v cieľových krajinách cenové bubliny aktív a posilniť domáce meny, čo sú faktory, ktoré môžu vnieść do ich ekonomického vývoja negatívny šok.



ZHRNUTIE ANALÝZY

Trojicu najväznejších ekonomických hrozieb dopĺňa riziko nadmerného zvýšenia inflácie, ktoré sa začalo čiastočne prejavovať na konci roka 2010 v súvislosti s nárastom cien komodít a potravín. Najväčšia pravdepodobnosť rastu spotrebiteľských cien so zároveň najväznejším dopadom je momentálne pri rozvíjajúcich sa krajinách. Takýto scenár však nemožno vylúčiť ani v eurozóne alebo USA.

RAST AKTÍV A ZISKOVOSTI DOMÁCEHO FINANČNÉHO SEKTORA

Pre domáci finančný sektor bol rok 2010, v porovnaní s krízovým rokom 2009, pomerne pozitívnym. Vyšší nárast aktív zaznamenali spoločnosti zaoberajúce sa správou aktív, najmä fondy druhého piliera dôchodkového sporenia a fondy kolektívneho investovania. Väčšina sektorov slovenského finančného trhu dokázala v porovnaní s rokom 2009 zvýšiť ziskovosť.

Rástol objem zdrojov poskytnutých do reálnej ekonomiky. Pri financovaní domácností dominovali banky, ktoré sa presadzovali najmä úvermi na bývanie. V roku 2010 klesal význam financovania domácností z lízingových spoločností a spoločností splátkového predaja. Financovanie podnikov z domáceho finančného sektora zaznamenalo len mierne zmeny a naďalej hovoríme skôr o stagnácii. Podobne ako pri domácnostiach, poklesol význam financovania podnikov z iných domácich zdrojov, ako napríklad z lízingových spoločností. V roku 2010 naďalej rástol podiel financovania podnikov zo zahraničia.

POSILNENIE FINANČNEJ POZÍCIE BANKOVÉHO SEKTORA

Kým rok 2009 bol pre slovenský bankový sektor krízový, rok 2010 už môžeme pomenovať ako rok oživenia. To sa prejavilo vo viacerých oblastiach. V prvom rade sa posilnila finančná pozícia bánk. Ziskovosť celého bankového sektora sa medziročne zdvojnásobila. Naďalej však existujú pomerne významné rozdiely medzi jednotlivými bankami. Nárast ziskovosti bol podporený najmä rastúcimi príjmami z retailových operácií. Banky profitovali z rastúceho objemu poskytnutých úverov a tiež klesajúcej nákladovosti vkladov. Stúpili tiež úrokové príjmy z investícií do dlhových cenných papierov, najmä kvôli nárastu ich objemu.

Zlepšujúca sa ekonomická pozícia domácností a podnikov sa prejavila aj na poklese nákladov

na znehodnotenie úverov voči týmto sektorom. K poklesu nákladov na tvorbu opravných položiek došlo najmä v porovnaní s rokom 2009. V porovnaní s predkrízovým obdobím stále zostáva úroveň tvorby opravných položiek zvýšená.

Rástol tiež objem vlastných zdrojov v bankách, ktoré slúžia na pokrytie neočakávaných strát. Celková primeranosť vlastných zdrojov však v roku 2010 mierne poklesla, čo bolo spôsobené oživením financovania domácností.

OŽIVENIE TRHU ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM NA BÝVANIE SPOJENÉ S NÁRASTOM KONKURENCIE

V roku 2010 sa výraznejšie prehlbovala orientácia domáceho bankového sektora na sektor domácností. Platilo to najmä pre úvery na bývanie, pri ktorých banky zaznamenali pomerne výrazný nárast nových poskytnutých úverov. V prvom polroku 2010 bol tento trend ovplyvnený najmä snahou klientov o refinancovanie starých úverov novými pri výhodnejších podmienkach. V druhej polovici roka 2010 začal rásť aj podiel úverov, ktoré boli použité na priame financovanie nehnuteľností. Prejavilo sa to aj na trhu rezidenčných nehnuteľností, keď v poslednom štvrtroku významnejšie stúpol počet transakcií a vo vybraných segmentoch rástla aj cena.

V druhom polroku 2010 sa pomerne výrazne začala prejavovať konkurencia medzi bankami na trhu úverov na bývanie. Prejavilo sa to najmä pri úrokovej politike bánk pri nových úveroch. Úrokové sadzby na iné úvery na bývanie a hypotekárne úvery klesali napriek nárastu medzi bankových ako aj dlhodobých trhových sadzieb. Správanie sa domácich bánk sa tak vymykalo z ich dlhodobého trendu. Slovenský bankový sektor sa v tomto trende odlišoval aj od ostatných sektorov v EÚ.

Oživenie konkurencie pocítili domácnosti aj pri vkladových produktoch. Prejavovalo sa to jednak úrokovou politikou, ale aj zavádzaním nových produktov.

OPATRNE OŽIVENIE FINANCOVANIA PODNIKOVÉHO SEKTORA; STÚPLI INVESTÍCIE DO ZAHRANIČNÝCH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Financovanie podnikov z domáceho bankového sektora zaznamenalo aj v roku 2010 skôr stagnáciu, a len v malej miere korešpondovalo s ekonomickým oživením. Pozitívne možno hodnotiť za-



ZHRNUTIE ANALÝZY

stavenie medziročného poklesu objemu úverov podnikom a mierny medziročný rast v posledných mesiacoch roka 2010. V rámci financovania jednotlivých odvetví existujú stále pomerne výrazné rozdiely, keď úvery rástli najmä v odvetviach, v ktorých mala kríza menší vplyv na zhoršenie kvality úverov. Objem úverov v sektoroch výraznejšie postihnutých krízou naďalej klesal.

Len mierny rast úverového portfólia bánk voči podnikom bol ovplyvnený stále opatrným správaním sa bánk. To bolo, z pohľadu bánk, ovplyvnené neistotou ohľadom hospodárskeho vývoja a vývoja vo vybraných odvetviach. Do veľkej miery sa na stagnácii podnikového portfólia podieľal aj neistý vývoj na trhu komerčných nehnuteľností, ktoré sa v predošlých rokoch veľkou mierou podieľali na raste úverov podnikom. Zároveň platí, že aj samotný dopyt podnikov po úveroch bol v roku 2010 stále relatívne nízky. Čiastočne to môže byť ovplyvnené nárastom financovania podnikov zo zahraničia. Výraznejšie oživenie dopytu zaznamenali banky v druhom polroku 2010 iba pri malých a stredných podnikoch.

Zatiaľ čo úvery podnikom stagnovali, rástli investície bánk do cenných papierov. Tento trend bol významný najmä v prvom polroku 2010. Okrem domácich štátnych dlhopisov rástli aj objemy zahraničných dlhových cenných papierov, s najväčším podielom štátnych dlhopisov.

ZMIERNENIE KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

Priaznivejší vývoj v ekonomických fundamentoch na Slovensku a v zahraničí v roku 2010 sa pozitívne prejavil aj na vývoji rizík, ktoré podstupuje bankový sektor. Riziko sa zmiernilo pri úveroch poskytnutých domácnostiam. Celkovo došlo k posilneniu finančnej pozície domácností. Prispelo k tomu aj obdobie nízkych úrokových sadzieb a možnosť zníženia úverového zaťaženia. V roku 2010 nebol zaznamenaný taký výrazný nárast počtu nezamestnaných, ako v roku 2009. Na druhej strane sa menila štruktúra prírastkov nezamestnaných. Poklesol podiel nižších príjmových skupín a vzrástol podiel skupín s vyšším príjmom, ktoré sa zároveň väčšou mierou podieľajú na úveroch od bankového sektora.

Zdrojom nárastu kreditného rizika domácností v najbližšom období môže byť najmä možný nárast úrokových sadzieb. Citlivosť domácností

je o to vyššia, že veľká časť úverov je naviazaná na krátkodobé fixácie a sú tak častejšie vystavené zmenám trhových úrokových sadzieb. Vyššiu citlivosť môžu vykazovať aj hypotekárne úvery pre mladých so štátnou podporou po uplynutí päťročnej bonifikácie úrokovej sadzby. Vysokú citlivosť domácností na rast úrokových sadzieb potvrdilo aj stresové testovanie, keď výraznejší nárast zlyhaných úverov bol zaznamenaný pri stresovom scenári, predpokladajúcom rast úrokových sadzieb. Na druhej strane, prenesenie efektu zvýšenia úrokových sadzieb na klientov, môže byť čiastočne tlmené už spomínaným nárastom konkurencie na trhu úverov.

RIZIKO SCHOPNOSTI SPLÁCAŤ ÚVERY ZO STRANY PODNIKOV BOLO AJ V ROKU 2010 VÝZNAMNÝM ZDROJOM RIZIK PRE BANKY

Napriek tomu, že rok 2010 priniesol predpoklady pre zníženie kreditného rizika vo viacerých odvetviach podnikového sektora, toto riziko ostáva stále významným rizikom v slovenskom bankovom sektore. Jeho význam vyplýva z veľkosti expozícií bánk voči podnikom, z relatívne vysokej koncentrácie úverov a z vysokej citlivosti podnikov na makroekonomický vývoj.

Počas roka 2010 vplývali na veľkosť kreditného rizika viaceré faktory. Dôležitú úlohu zohrávalo zlepšenie celkového ekonomického vývoja a podnikateľskej dôvery na Slovensku a u jeho hlavných obchodných partnerov. Za pozitívny trend z hľadiska kreditného rizika možno považovať aj stabilný vývoj zadĺženia podnikového sektora. Určité pozitívne signály sa objavili aj na trhu komerčných nehnuteľností, avšak riziko v tomto segmente ostáva aj naďalej významné.

BANKY SÚ CITLIVÉ AJ NA ÚROKOVÉ RIZIKO A RIZIKO POKLESU HODNOTY CENNÝCH PAPIEROV V DÔSLEDKU ZHORŠENIA KVALITY ICH EMITENTA

V bankovom sektore je z hľadiska trhových rizík najvýznamnejším rizikom riziko vplyvu zmien úrokových sadzieb na bankovú knihu. Niektoré banky navyše investovali relatívne významnú časť svojich aktív do dlhopisov, ktorých cena sa počas roka 2010 výrazne znížila. Z dôvodu ich zaradenia do portfólia finančných nástrojov na predaj a do splatnosti pokles ich ceny neovplyvnil výšku vykázaného zisku ani hodnotu vlastných zdrojov, keďže banky nepokladali tento pokles ceny za znehodnotenie spôsobené vplyvom kreditného rizika.

ZHRNUTIE ANALÝZY

**BANKOVÝ SEKTOR STABILNÝ AJ PRI STRESOVÝCH
SCENÁROCH**

Stabilitu slovenského bankového sektora v roku 2010 potvrdili aj výsledky stresového testovania. Sektor ako celok vykázal stabilitu pri oboch stresových scenároch. Tento pozitívny výsledok pritom vychádza z predpokladu, že banky budú aj naďalej schopné generovať zisk.

Negatívnejší dopad by sa dal očakávať pri scenári, ktorý okrem ekonomického poklesu predpokladá aj nárast úrokových sadzieb. Najväčšie straty by v prípade stresového vývoja spôsobili bankám vystavenia voči podnikovému sektoru. Vybrané banky vykázali vyššiu citlivosť aj pri úveroch domácnostiam.

OŽIVENIE ZÁUJMU O ŽIVOTNÉ POISTENIE

Situácia v jednotlivých sektoroch poistného trhu sa v roku 2010 vyvíjala odlišne. Po predchádzajúcom historickom poklese došlo v roku 2010 k oživeniu záujmu o produkty životného poistenia. Objemy poistného však nedosiahli úroveň pred začiatkom krízy. V rámci jednotlivých odvetví zaznamenalo najdynamickejší rast poistenie unit-linked. Pozitívne možno vnímať tiež zníženie tempa rastu nákladov na poistné plnenia takmer o polovicu.

Naproti tomu, v sektore neživotného poistenia pretrvával nepriaznivý stav z roku 2009. Silná konkurencia a nedostatočná nová produkcia sa podpísali pod negatívny vývoj poistného v jeho hlavných segmentoch. Najväčšie odvetvie – poistenie automobilov dosiahlo naposledy nižšiu úroveň poistného v roku 2003. V dôsledku výskytu živelných udalostí ukazovatele nákladovosti neživotného poistenia zaznamenali najvyššie hodnoty za posledných viac ako 10 rokov. Nepriaznivý vývoj v neživotnom poistení sa odrazil na výsledku z technického účtu, ktorý medzročne výrazne poklesol. Z tohto dôvodu bol celkový zisk poisťovní za rok 2010 nižší ako v predchádzajúcom roku.

STABILNÝ VÝVOJ V SEKTORE DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Vývoj v oblasti starobného dôchodkového sporenia počas roka 2010 v mnohých ohľadoch nadväzoval na trendy z druhej polovice roka 2009. Štruktúra majetku ostala konzervatívna vo všetkých troch typoch dôchodkových fondov, pričom rozdiely medzi nimi sa ešte ďalej zmenšili. Vystavenie dôchodkových fondov voči vládny dlhopisom rizikovejších štátov eurozóny sa

v priebehu roka výrazne znížilo. Rástol objem investícií do slovenských štátnych dlhopisov. Riziko koncentrácie pri bankových vkladoch zotrvalo na zvýšenej úrovni.

Sektor doplnkového dôchodkového sporenia bol v roku 2010 v porovnaní s druhým pilierom dôchodkového sporenia charakteristický pomerne významnými zmenami. Zastúpenie akcií a podielových listov v štruktúre majetku niektorých doplnkových dôchodkových fondov výrazne rástlo. Aj ďalšie zmeny nastavenia parametrov portfólia viedli k zvýšeniu vystavenia doplnkových dôchodkových fondov voči trhovým rizikám.

Nárast prevádzkových nákladov viedol v medziročnom porovnaní k značnému poklesu zisku doplnkových dôchodkových spoločností.

**RÁSTLA ČISTÁ HODNOTA AKTÍV V KOLEKTÍVNOH
INVESTOVANÍ**

Pozitívnejší makroekonomický vývoj bol pravdepodobnou príčinou rastu čistej hodnoty aktív v podielových fondoch kolektívneho investovania. Prílev prostriedkov do podielových fondov bol významný hlavne v prvých mesiacoch roka 2010. V ďalšej časti roka došlo k spomaleniu, hlavne vplyvom záporných čistých predajov peňažných podielových fondov, ktorých dominantné postavenie v sektore sa tým čiastočne znížilo. Okrem domácností nakupovali podielové listy vo výraznejšej miere aj inštitucionálni investori.

Zloženie majetku v jednotlivých kategóriách podielových fondov sa menilo iba minimálne. Výkonnosť vo väčšine kategórií oproti roku 2009 poklesla. Tretinový nárast ziskovosti sektora vyplýval hlavne z rastu objemu spravovaného majetku, z ktorého sa počítajú odplaty za správu.

**TRHOVÉ RIZIKÁ STÚPLI NAJMÄ VO FONDOCH TRETIEHO
PILIERA DÔCHODKOVÉHO SPORENIA**

Vývoj trhových rizík vo finančnom sektore v roku 2010 poznamenal najmä výrazný rast neistoty na trhoch v druhom štvrtroku 2010. Ten bol spôsobený najmä zhoršením situácie v Grécku a vo viacerých ďalších krajinách EÚ. Počas druhého polroka 2010 sa situácia čiastočne upokojila, čo sa prejavilo najmä znížením rizikovosti akciových portfólií. V sektore finančného trhu sú zo systémového pohľadu najvýznamnejšími rizikami riziko ďalšieho zhoršenia situácie vybraných krajín EÚ, riziko pretrvávajúceho obdobia nízkych



ZHRNUTIE ANALÝZY

úrokových sadzieb a riziko vyplývajúce z koncentrácie pohľadávok voči jednej protistrane.

Riziko dlhého obdobia nízkych úrokových sadzieb by malo nepriaznivý dopad predovšetkým na sektor poisťovní vzhľadom na vysokú garantovanú úrokovú sadzbu v životnom poistení. Na poisťovne môže mať nepriaznivý vplyv aj prípadný scenár opätovného oslabenia ekonomiky, riziko protistrany a riziko vplyvu konkurencie na výpočet výšky poistného v povinnom zmluvnom poistení.

Vystavenie fondov DSS voči rizikám zostalo počas celého roka 2010 na veľmi nízkej úrovni. Negatívny dopad by mohli mať iba investície niektorých fondov do cenných papierov krajín so zvýšeným rizikom, ten by však bol kvôli ich krátkej zostatkovej splatnosti pomerne malý.

Naopak, výrazný nárast rizikovosti bolo možné zaznamenať vo viacerých fondoch DDS, a to vrátane niektorých fondov s najvyšším trhovým podielom. Fondy výrazne zvýšili podiel investícií do akcií a akciových podielových fondov. Zároveň vzrástla citlivosť ich dlhopisového portfólia na zmeny úrokových sadzieb. V niektorých fondoch DDS predstavujú relatívne významné riziko aj investície do cenných papierov emitovaných krajinami s vysokým zadlžením. Vyššia citlivosť na tieto riziká sa potvrdila aj v rámci stresového testovania.

V podielových fondoch kolektívneho investovania sa expozícia voči rizikám počas druhého polroka 2010 výraznejšie nemenila. Vďaka uvedenému zmierneniu neistoty na akciových trhoch tak rizikovosť ich portfólií mierne poklesla.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

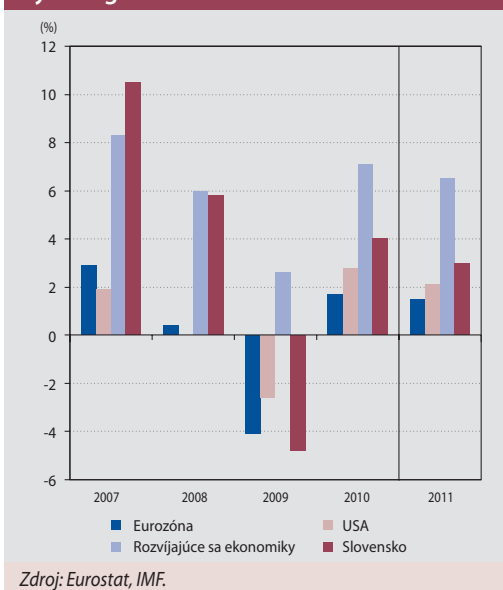
RAST GLOBÁLNEJ EKONOMIKY V ROKU 2010

Rok 2010 bol pre svet z pohľadu vývoja ekonomiky prevažne úspešným obdobím, počas ktorého globálne hospodárstvo vzrástlo medziročne o zhruba 5 %. Uvedené tempo rastu celosvetového hrubého domáceho produktu dokonca prekonal pôvodné očakávania, ktoré po recesii v roku 2009 síce počítali s oživením, avšak menej dynamickým. Významným príspevkom k opätovnému naštartovaniu ekonomickej aktivity bola globálna reakcia fiškálnej a menovej politiky, ktorá pomohla zabrániť dlhodobšej stagnácii, alebo v horšom prípade hospodárskej depresii a priniesla výrazné prorastové stimuly. Za nemenej dôležitý faktor možno označiť prudké oživenie medzinárodného obchodu, ktorý sa po krátkom kolapse v roku 2009 až neočakávane rýchlo vrátil na úrovne porovnateľné s predkrízovým obdobím. Ďalším nevyhnutným predpokladom ozdravenia ekonomiky bola stabilizácia finančného systému, predovšetkým bánk. Tento predpoklad sa podarilo do určitej miery dosiahnuť a tak mohol finančný sektor znovu začať efektívnejšie plniť svoju úlohu redistribúcie finančných zdrojov a rizík a tým prispievať ku generovaniu ekonomického rastu. Pozitívny moment v mnohých krajinách zohrali aj subjekty reálnej ekonomiky. Spotreba domácností a investície podnikov sa napriek pokračujúcemu postupnému oddľžovaniu ich bilancií vyvíjali relatívne dobre.

VÝRAZNÉ ROZDIELY VO VÝVOJI V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH

Rast hrubého domáceho produktu na úrovni 5 % však zďaleka nie je obrazom reality vo všetkých častiach sveta. Naopak, dynamika bola s ohľadom na jednotlivé regióny značne nehomogénna. V tejto súvislosti sa často hovorí o tzv. dvojrychlostnom ožívaní globálnej ekonomiky. Na jednej strane stoja krajiny kategorizované ako rozvíjajúce sa, ktoré sú motorom súčasného globálneho oživenia, s tempami rastu, ktoré sa v roku 2010 pri niektorých z nich približovali až k desiatim percentám. Ich dominantná pozícia z hľadiska dynamiky vyplýva z niekoľkých faktorov. Medzi ne určite patrí relatívne menší šok, ktorý utrpeli ich bankové sektory a ekonomický model postavený do veľkej miery na vysoko konkurencieschopnej produkcii určenej na export.

Graf 1 Medziročné zmeny HDP vo vybraných regiónoch a štátoch



Na druhej strane spektra sa nachádzajú rozvinuté ekonomiky. Týmto sa síce podarilo vrátiť na rastovú trajektóriu, ale tempá rastu, ktoré dosahujú, nezodpovedajú historickým štandardom pre danú fázu hospodárskeho cyklu. Hlavným bremenom negatívne vplyvujúcim na nárast ekonomickej aktivity je vysoká zadlženosť subjektov reálnej ekonomiky, naakumulovaná v predkrízovom období. K tomu sa ďalej pridáva deficitné hospodárenie rozpočtov prehĺbené v posledných rokoch protikrízovými opatreniami zo strany vlád, ktoré prudko zvyšuje aj dlhové zaťaženie jednotlivých krajín. Všetko ešte podčiarkuje síce stabilizovaný, ale predsa len oslabený finančný systém týchto ekonomík. Takáto kombinácia okolností nielenže brzdí súčasný rast, ale neposkytuje príliš priaznivé vyhliadky ani pre hospodárske napredovanie v strednodobom horizonte.

PROGNÓZA BUDÚCEHO EKONOMICKÉHO RASTU JE SPOJENÁ S VÝRAZNÝMI RIZIKAMI

Celkovo výhľad pre globálnu ekonomiku na rok 2011 ostáva relatívne pozitívny. Podľa posledného vydania analýzy World Economic Outlook,

ktorú vypracováva Medzinárodný menový fond, by mala byť hodnota celosvetovo vyprodukovaných tovarov a služieb za rok 2011 vyššia medziročne o solídnych 4,5 %. Mierne spomalenie by malo byť výsledkom kombinácie ochladenia v prípade rozvíjajúcich sa krajín a ešte pozvoľnejšieho rastu v ekonomicky rozvinutých krajinách. Riziká spojené s touto predpoveďou sú však výraznejšie vychýlené smerom nadol. Svetová ekonomika bude v nasledujúcom období čeliť niekoľkým vážnym hrozbám. Materializácia ktorejkoľvek z nich, v horšom prípade ich kombinácie, má potenciál spôsobiť závažný šok, ktorý by narušil krehké základy prebiehajúceho oživenia a opäť citelne znížil ekonomickú výkonnosť naprieč všetkými významnými regiónmi.

EKONOMICKÉ OŽIVENIE V USA PODPorenÉ NAJMĀ RASTÚCOU SPOTREBOU DOMÁCNOSTÍ

V rámci rozvinutej časti sveta sa v roku 2010 relatívne dobre darilo najväčšej ekonomike sveta, Spojeným štátom americkým. Hrubý domáci produkt za celý rok 2010 tu v reálnom vyjadrení vzrástol o 2,8 %, čo zhruba postačovalo na anulovanie poklesu spôsobeného recesiou v predošlom roku. Výrazne dynamický bol predovšetkým prvý štvrťrok. Po ňom prišlo určité utlmenie, ktoré pretrvalo zhruba do augusta. Následne vo zvyšnej časti roka ekonomika začala opäť napredovať vyšším tempom. O takmer polovicu realizovaného rastu sa zaslúžila tradične silná stránka americkej ekonomiky, ktorou je konečná spotreba. Rast spotreby postupne v roku dosahoval zvyšujúce sa úrovne, pričom výraznejšie zlepšenie nastalo hlavne v poslednom štvrťroku, keď medzištvrtročný prírastok na anualizovanej báze prekročil hladinu štyroch percent. Rastúci trend spotreby domácností by mohol byť vzhľadom na rozhodujúci podiel tejto zložky na celkovom dopyte hodnotený ako posun k napredovaniu s pevnejšími základmi. Negatívom v tomto kontexte je však skutočnosť, že vývoj disponibilných príjmov domácností počas celého druhého polroka zaostával za spotrebou a domácnosti financovali svoje nákupy tovarov a služieb poklesom úspor.

Zo všetkých zložiek, ktoré sa podieľajú na tvorbe hrubého domáceho produktu, vzišiel najvýraznejší príspevok k celoročnému rastu na úrovni 1,4 p. b. z investícií do zásob. Podniky totiž na vrchole krízy minimalizovali stav svojich zásob, ale ako sa časom skutočná ekonomická situácia a aj

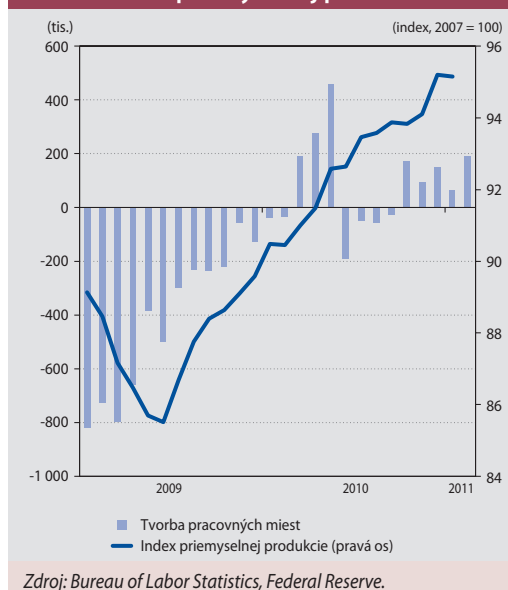
jej budúce vyhliadky začali zlepšovať, pristúpili k dozásobeniu, čím podporili produkciu. Efekt akumulácie nových zásob bol dominantný hlavne v úvode roka.

Pokiaľ ide o investície do fixného kapitálu, tie sa po značnom poklese v predošlom roku vrátili k rastu, ale celková investičná aktivita bola v porovnaní s rokmi pred krízou stále pomerne utlmená. Môže za to predovšetkým prudký prepad investícií do rezidenčných aj nerezidenčných nehnuteľností. Naopak, investičné výdavky na stroje, zariadenia a softvér nielenže zmazali pokles predošlého obdobia, ale ku koncu roka stúpali z hľadiska objemu na nové maximum, čo v nezanedbateľnej miere prispelo k naštartovaniu ekonomiky. Výkon ekonomiky podporili aj vládne výdavky, aj keď iba v pomerene limitovanej podobe vo výške 0,2 p. b. Dopyt po dovezených tovaroch a službách väčšiu časť roka stúpala rýchlejším tempom ako export z krajiny.

ZÁSAHY FED-U A VLÁDY NA PODPORU EKONOMIKY

Aj keď výsledná hodnota rastu ekonomiky USA je pomerne priaznivá, vývoj počas roka zďaleka nebol taký jednoznačný. Ako už bolo naznačené, vzájomná interakcia medzi sériou nie príliš pozitívnych správ o stave hospodárstva a zhoršujúcim sa sentimentom podnikov a domácností na prelome druhého a tretieho štvrťroka sa náhle odrazila na nepriaznivejšom smerovaní eko-

Graf 2 Čistá bilancia tvorby pracovných miest a index priemyselnej produkcie v USA





nomiky. Centrálna banka sa začala obávať, aby výsledkom takejto dynamiky nebolo uviaznutie v dlhodobej deflácií, aj s jej všetkými negatívnymi efektmi. Aby sa zabránilo takémuto scenáru, Fed sa rozhodol pristúpiť k druhému kolu tzv. kvantitatívneho uvoľňovania. Cieľom programu, ktorý je rozvrhnutý do apríla 2011, je zníženie dlhodobých úrokových sadzieb, zvýšenie inflačných očakávaní a podpora rastu cien aktív, teda v konečnom dôsledku stimulácia ekonomickej aktivity.

Na neistotu ohľadom oživenia reagovala aj vláda, konkrétne vo forme ďalšieho balíka fiškálnych opatrení v hodnote stoviek miliárd dolárov. Aj keď skutočný vplyv kombinácie monetárnych a fiškálnych podporných opatrení je možné iba veľmi ťažko kvantifikovať, faktom ostáva, že práve záver roka 2010 a vstup do roka nasledujúceho bol charakterizovaný množiacimi sa indikátormi zlepšujúceho sa zdravia ekonomiky. Najvýznamnejšie bolo v tejto súvislosti zvýšenie čistej bilancie tvorby pracovných miest na signifikantnejšie úrovne, a s tým súvisiaci pokles miery nezamestnanosti. Podiel nezamestnaných na pracovnej sile sa najprv znížil v decembri na 9,4 % a ďalej vo februári na 8,9 %, čo predstavovalo prvý významnejší pokles od vypuknutia krízy. Práve nedostatočná schopnosť vytvárať pracovné miesta napriek pokroku v mnohých parametroch ekonomiky predstavovala kľúčovú prekážku pre dosiahnutie vyššieho rastu. Zlepšený stav trhu práce potvrdzujú aj niektoré ďalšie pomocné ukazovatele. Ani to však nemení nič na skutočnosti, že nezamestnanosť je stále príliš vysoká, prinajmenšom najnovší trend je však povzbudivý.

Obrazom pozitívneho diania v ekonomike a zároveň predpokladom jeho pokračovania je prudký nárast spotrebiteľskej dôvery v januári a februári 2011 na rekordné úrovne za niekoľko rokov. Celkovo výhľad pre americkú ekonomiku v horizonte najbližších mesiacov možno hodnotiť pomerne optimisticky. V strednodobejšom pohľade však jej definitívne ozdravenie bude závisieť od viacerých okolností, ktoré sa budú formovať nielen na základe domáceho, ale aj globálneho vývoja.

EKONOMICKÝ RAST V EUROZÓNE PODPorený NAJMÄ EXPORTOM

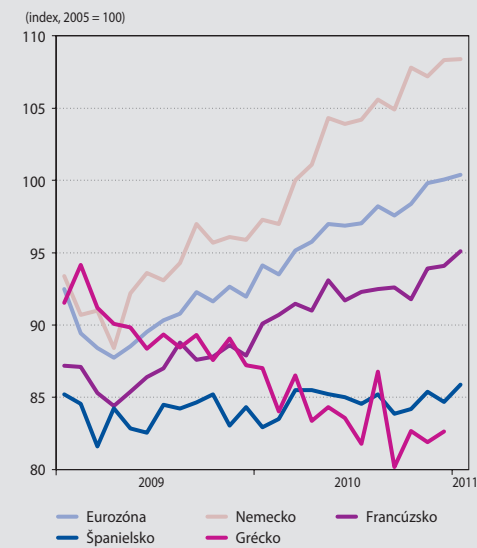
Asi najťažšiu cestu k oživeniu zažíva Európa. V rámci nej ešte zložitejšie podmienky prevláda-

jú v bloku krajín používajúcich spoločnú menu euro. Hrubý domáci produkt eurozóny vzrástol v roku 2010 o 1,7 %, v prípade celej EÚ to bolo o jednu desatinu viac. K tomu je potrebné zobrať do úvahy, že recesia predošlého roka dosiahla v eurozóne v porovnaní s USA väčšiu hĺbku, až -4,1 % (resp. -4,2 % pre EÚ). Hlavným dôvodom, prečo eurozóna ako celok zaostáva v dynamike oživenia, je nízky rast spotreby domácností. Napriek svojej rozhodujúcej váhe v zložení dopytu po tovaroch a službách, spotreba prispela k rastu za rok 2010 iba necelými 0,5 percentuálnymi bodmi. Neochota utrácať viac na spotrebu pravdepodobne vyplýva z toho, že domácnostiam v priebehu roka mierne klesali reálne disponibilné príjmy, ale aj z výraznej neistoty, ktorá prevládala v eurozóne, najmä v niektorých krajinách. Určitý náznak zlepšenia, čo sa týka vývoja spotreby, bol pozorovaný aspoň v poslednom štvrtroku, čo možno ešte podporiť informáciou o pozitívnom vývoji retailového predaja v januári 2011.

Impulzy pre napredovanie ekonomiky neprichádzali ani zo strany investícií. Výnimkou boli iba investície do obnovenia zásob, ktoré vo veľkej miere jednorázovo podporili rast v prvom polroku. Objem skutočných investícií do fixného kapitálu však stagnoval. Jediným výraznejším zdrojom rastu bol pre eurozónu v roku 2010 čistý export. Rýchlejší rast vývozu oproti dovozu prispel v štruktúre rastu hrubého domáceho produktu nadpolovičnou väčšinou.

Slabá výkonnosť ekonomiky a opatrnosť firiem sa premietala do nedostatočnej tvorby pracovných miest. Miera nezamestnanosti v eurozóne aj po viac ako roku a pol od skončenia recesie stále nezačala klesať a celý rok sa prakticky držala na konštantnej úrovni 10 %. Napriek tomu celkový sentiment v ekonomike podľa prieskumu EK v druhom polroku sledovaného obdobia rástol nad dlhodobý priemer, s pokračovaním aj počas prvých dvoch mesiacov roka 2011.

Čiastočnou prekážkou vyššej ekonomickej aktivity bola aj obmedzená dostupnosť financovania. Banky naďalej mierne sprísňovali svoje úverové štandardy pre všetky významnejšie kategórie úverov. Miera sprísňovania však bola v porovnaní s predošlým obdobím podstatne nižšia. Štandardy úverov pre podniky sa v poslednom štvrtroku dokonca vôbec nemenili. Istý optimizmus mož-

Graf 3 Priemyselná produkcia v eurozóne


Zdroj: Eurostat.

no odvodiť aj z obratu vo vývoji dopytu podnikov po úveroch, ktorý od prelomu polrokov 2010 začal znovu rásť.

ZDROJOM EKONOMICKÉHO RASTU EUROZÓNY V ROKU 2010 BOLO NEMECKO

Eurozóna sa v roku 2010 dostala do situácie, keď hospodárske cykly, a teda výkonnosť jednotlivých členských krajín, divergovali viac ako kedykoľvek predtým. V rámci tohto rozdelenia na de facto dve skupiny vzišli ako úspešnejšie v snahe o ozdravenie ekonomík prevažne zakladajúce krajiny eurozóny, geograficky koncentrované okolo Nemecka. Práve Nemecko bolo vzhľadom na svoj rast a zároveň veľkosť kľúčové z toho pohľadu, že Európa ako celok nezaostala výkonnosťou za zvyškom sveta v ešte väčšej miere. Hlavne nemecká priemyselná výroba dokázala veľmi pružne zareagovať na obnovujúci sa zahraničný dopyt, najmä z oblasti Ázie. Nárast zákaziek následne podnietil podniky k novým investíciám do produktívneho kapitálu a vytváraniu dostatočného počtu pracovných miest na výrazné zníženie nezamestnanosti. Nárast optimizmu sa s odstupom času prejavil aj pri domácnostiach, čo zvýšilo ich záujem o spotrebu a pomohlo domácejmu dopytu. Hoci od druhého štvrťroka, keď rast krajiny kulminoval rekordnými hodnotami, sa tempo postupne znižovalo, viaceré dopredu hľadajúce indikátory naznačujú, že pozitívny moment v ekonomike

by sa mal udržať prinajmenšom v horizonte niekoľkých mesiacov.

NEGATÍVNY VÝVOJ V TZV. PERIFÉRYCH KRAJINÁCH EUROZÓNY

Druhá skupina, ktorá sa vyformovala v kontexte spomínanej divergencie, pozostáva z krajín označovaných ako tzv. periférne. Tieto ekonomicky zaostávali za zvyškom eurozóny a na viac sa stali spúšťačom pre nový rozmer krízy, ktorá má v centre pozornosti stav verejných financií suverénnych štátov. V troch z nich dokonca tvorba hrubého domáceho produktu medziročne poklesla (z toho v jednej vo významnejšej miere). Problémy, ktorými teraz tieto krajiny prechádzajú, sú prirodzeným dôsledkom ich predchádzajúceho makroekonomického vývoja a finančná kríza iba urýchlila ich kryštalizáciu. Aj keď to nie je možné celkom paušalizovať, fundamentálnou príčinou ich dnešného stavu bola prílišná akumulácia lacného dlhu súkromného sektora, ktorý tieto prostriedky používal na investície do neproduktívnych odvetví. Takýto prílev peňazí do ekonomiky vytváral cenové bubliny aktív a pôsobil efektom zdanlivého bohatstva a rastu, čo sa následne prejavovalo v rýchlom raste nominálnych cien. Napokon, keď bublina praskla, sa krajiny ocitli v nepriaznivej pozícii kombinujúcej viacero závažných problémov. Ich bankové sektory sa pod tlakom zlyhávajúcich úverov dostali na hranicu kolapsu. Domáci dopyt prudko poklesol a nevhodná štruktúra hospodárstva pre súčasnú ekonomickú realitu, umocnená predraženou pracovnou silou a zafixovaným kurzom, bola prekážkou jeho nahradenia exportom.

Na stimuláciu ekonomík a záchranu bankových sektorov vynaložili vlády veľké množstvo finančných prostriedkov, čo následne viedlo k vysoko deficitným rozpočtom a nárastu v niektorých prípadoch už aj tak značnej zadlženosti štátov. V tejto súvislosti prišiel v roku 2010 ďalší šok v podobe neochoty finančných trhov investovať do ich štátnych dlhopisov z obavy o neudržateľnosť fiškálneho vývoja. Spočiatku trhy upriamili svoju pozornosť hlavne na Grécko, ale s plynúcim časom sa nedôvera rozšírila aj na ďalšie periférne krajiny. Vynútenou reakciou vlád bolo zavedenie prísnych rozpočtových opatrení zameraných na zníženie nadmerného deficitu. Tieto úsporné opatrenia na strane vládnych výdavkov budú ďalšou komplikáciou oživenia v týchto krajinách, s pravdepodobným čiastkovým dopadom aj na zvyšok Európy.

NAPÄTIE NA FINANČNÝCH TRHOCH SA VŠEOBECNE**ZMIERNILO**

Vývoj vo finančnom sektore a na finančných trhoch v eurozóne, ale aj na globálnych trhoch, bol počas roka 2010 do veľkej miery ovplyvňovaný odvíjajúcou sa krízou suverénnych štátov. Volatilita trhov, predovšetkým dlhopisových, rástla a klesala tak, ako sa menil pohľad investorov na schopnosť periférnych krajín eurozóny nájsť východisko z krízovej situácie. Vo všeobecnosti však napätie vo finančnom sektore nedosahovalo rekordné úrovne okolo prelomu rokov 2008/2009. Likvidita medzibankového trhu v eurozóne sa zlepšila. Dôkazom je, že bankový sektor sa relatívne bez problémov vyrovnal s ukončením dlhodobých refinančných operácií vykonávaných ECB a celkový objem prostriedkov od centrálnej banky v pasívach bánk významne klesol. Sprievodným javom bol nárast medzibankových sadzieb interpretovaný ako posun k normálu.

Vo vybraných krajinách však bola situácia opačná a ich bankové sektory stratili prístup k zahraničnému medzibankovému aj kapitálovému financovaniu. Dotknuté banky sa tak stali ešte závislejšie od prísunu mimoriadnej likvidity od ECB.

GLOBÁLNY EKONOMICKÝ VÝVOJ BUDE V BLÍZKEJ DOBE**KONFRONTOVANÝ S VIACERÝMI HROZBAMI**

Napriek tomu, že svetová ekonomika a jej jednotlivé celky vstupujú do roku 2011 v lepšej kondícii, ako tomu bolo rok predtým, nedá sa očakávať, že krátko až strednodobá budúcnosť bude obdobím rýchlej a hladkej expanzie. Ekonomický vývoj vo svete bude konfrontovaný s niekoľkými vážnymi hrozbami, ktoré sú globálne vo svojich príčinách a/alebo dopadoch, a majú potenciál spôsobiť závažné ťažkosti. Na základe toho, čo je momentálne známe, sa ako kľúčové javia nasledovné tri. Prvou z nich je znovu začínajúce prehĺbovanie globálnych obchodných a finančných nerovnováh. Obchodný deficit USA a naopak obchodný prebytok Číny, dvoch v súčasnosti rozhodujúcich svetových ekonomík, sa po kríze zapríčinenom poklese v roku 2009 v sledovanom období prehĺbil. Ešte závažnejšie dôsledky by však v krátkodobejšom horizonte mohli mať kapitálové toky smerujúce vo veľkých objemoch do rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie a Južnej Ameriky. Faktorom, ktorý priťahuje kapitál do týchto krajín, je potenciál vyššieho zhodnotenia vďaka ich celkovo rýchlejšie rastúcim ekonomikám, hlavne v kontraste s rekordne nízkymi úrokovými

mi sadzbami v rozvinutých krajinách. Prevláda názor, že dôležitú úlohu v tomto procese zohrávajú aj aktivity americkej centrálnej banky v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania. Zdroje z tohto programu sú používané na financovanie tejto masívnej tzv. *carry trade* stratégie. Prílev prostriedkov spôsobuje v cieľových ekonomikách zvyšovanie cien aktív a posilňuje výmenné kurzy domácich mien, čo následne ešte zvyšuje záujem zahraničných portfóliových investorov. Vlády viacerých z dotknutých krajín v doterajšom priebehu siahli po opatreniach na obmedzenie prílevu kapitálu, aby zabránili vzniku nebezpečných cenových bublín a zastavili posilňovanie domácej meny, ktoré znevýhodňuje pre ich ekonomiky kľúčový export.

Ešte vážnejšou hrozbou v tejto súvislosti je do veľkej miery špekulatívny charakter týchto investícií, ktoré sú v prípade zmeny sentimentu náchylné k repatriácii. Náhle stiahnutie kapitálu z týchto krajín má potenciál pôsobiť destabilizujúco na ich finančný sektor aj celkovú ekonomickú aktivitu. V závislosti od relatívnej významnosti krajín, ktoré by boli zasiahnuté, a ich prepojenosti zo zvyškom sveta, by sa neistota mohla preniesť aj na finančné trhy a finančné sektory v iných regiónoch. Treba poznamenať, že v prvých mesiacoch roka 2011 už došlo k určitému presmerovaniu finančných tokov od rozvíjajúcich sa k rozvinutým krajinám, zatiaľ bez negatívneho efektu.

VÝVOJ INFLÁCIE MÔŽE PREKONAŤ PÔVODNÉ OČAKÁVANIA

Druhým globálnym fenoménom, ktorý môže vnieť šok do ekonomického vývoja, je riziko nadmerného zvýšenia inflácie. Napriek tomu, že jednou z dominantných tém roka 2010 bola pri najmenšom v rozvinutých krajinách deflácia, sa situácia začína rapídne otáčať smerom k rastu cenových hladín. Jedným aspektom, ktorý vytvára predpoklad nárastu inflácie, je výrazne uvoľnená menová politika vo všetkých významných svetových ekonomikách. Ak by totiž príslušné centrálné banky zle načasovali cyklus sprísňovania menovej politiky a udržiavali by nízke úrokové sadzby dlhšie, ako by bolo konzistentné s dosiahnutím stanovených inflačných cieľov, potom by mohli spotrebiteľské ceny začať nekontrolovane rásť.

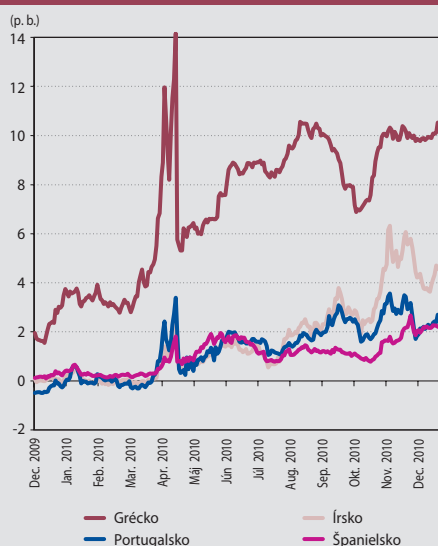
Druhou príčinou, ktorá môže pôsobiť na zvyšovanie inflácie, je prudký rast cien komodít a potravín, ťahaný silným dopytom v rozvíjajúcich sa krajinách. Ceny mnohých komodít v posled-

Graf 4 Spotrebiteľská inflácia vo vybraných krajinách (medziročná zmena indexu spotrebiteľských cien)



Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Graf 5 Vývoj spreadov na 10-ročné štátne dlhopisy vybraných krajín eurozóny



Zdroj: ECB.

nom období dosiahli rekordné úrovne. Najväčší význam v tomto kontexte má cena ropy, pri ktorej sa nedávno situácia skomplikovala ešte aj ponukovým šokom v súvislosti s nepokojmi v severnej Afrike a na blízkom východe. Budovanie inflačných tlakov je evidentné hlavne v rozvíjajúcich sa krajinách, ktoré sa dostávajú na úroveň svojho potenciálu a v prípade niektorých im hrozí aj prehriatie. V posledných mesiacoch však spotrebiteľské ceny vzrástli aj v USA a Európe. Inflácia v eurozóne v januári 2011 druhýkrát v rade prekročila cieľovú hranicu ECB dvoch percent.

Aj keď v rozvinutých krajinách platí, že nízke využitie kapacít a vysoká nezamestnanosť by mali zatiaľ pôsobiť proti rastu inflácie, veľa bude záležať od vývoja inflačných očakávaní. V prípade, že sa tie zvýšia, výsledkom môže byť vznik inflačnej špirály. Aj keď ukotvenie očakávaní je zatiaľ pomerne pevné, očakávaná miera inflácie odvodená z inflačne indexovaných dlhopisov sa od jesene 2010 postupne zvyšuje. ECB v tejto súvislosti avizovala, že k prvému zvýšeniu základnej úrokovej sadzby možno príde už v prvom polroku 2011, čo je výrazne skôr ako pôvodne odhadovali finančné trhy.

RIZIKO SUVERÉNNYCH ŠTÁTOV BUDE OVPLYVŇOVAŤ NAJMAĽ EUROZÓNU

Trojicu najvýznamnejších ekonomických hrozieb dopĺňa kríza suverénnych štátov, relevantná pre-

dovšetkým pre eurozónu. Vážnejším dopadom tejto krízy, ktorej podstata je popísaná v predošlom texte, sa podarilo zabrániť iba zavedením záchranného mechanizmu, vďaka ktorému si štáty, strácajúce pre nedôveru investorov prístup na dlhopisové trhy, mohli zabezpečiť prostriedky nevyhnutné na fungovanie a obsluhu dlhu. Zatiaľ dve krajiny boli nútené prijať záchranný balík. V obdobiach najvyššej volatility zasahovala aj centrálna banka nákupom štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu. Doterajšie opatrenia prijaté v eurozóne na riešenie danej krízy nepredstavujú komplexné riešenie problému, ale prinajmenšom získavajú určitý čas na prijatie fundamentálnejších krokov. Krajiny, ktoré sú v centre pozornosti, sú v mimoriadne náročnej pozícii. Na jednej strane sa zaviazali k prijatiu prísnych rozpočtových opatrení, či už ako podmienky prijatia pomoci, alebo v snahe získať späť dôveru trhov.

Na strane druhej tieto úsporné opatrenia ešte znižujú šance ich ekonomík na skorý návrat k výraznejšiemu rastu, ktorý by zabezpečil financovanie rozpočtu a aj prípadné umorovanie celkového dlhu. Negatívny cyklus sa uzatvára tým, že v prípade zhoršenia rastu investori do štátnych dlhopisov reagujú ďalším zvýšením kreditnej prirážky, a teda úrokového bremena. Napĺňanie úsporných a štrukturálnych opatrení a zároveň výkonnostných cieľov finančné trhy veľmi



podrobne sledujú a môžu veľmi citlivo reagovať na akékoľvek odchýlky skutočnosti od avizovaných plánov. Závislosť dotknutých krajín od sentimentu trhov je o to vyššia, že v roku 2011 čelia mimoriadne vysokej potrebe refinancovania. Emisné aukcie v doterajšom priebehu roka 2011 síce prebiehali pomerne úspešne, ale nárast spreadov štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu v posledných týždňoch indikuje návrat nervozity na trhy. Najväčším nebezpečenstvom vývoja v eurozóne je, že akékoľvek zhoršenie problémov jednej krajiny sa môže veľmi rýchlo preniesť cez prepojenie finančných sektorov na ostatné štáty. Takéto plošné oslabenie finančného systému by zasiahlo aj tie krajiny eurozóny, ktoré doteraz pomerne úspešne napredovali v oživení, a mohlo by vrátiť eurozónu späť do recesie.

Vysoké deficity a rastúci dlh posledných rokov však nie sú len problémom Európy, ale rovnako aj Spojených štátov amerických. Súčasné parametre verejných financií USA nie sú nastavené udržateľným spôsobom. Investori do štátnych dlhopisov USA však zatiaľ neprejavujú zvýšenú nervozitu a umožňujú bezproblémové financovanie dlhu, čomu určite napomáha status dolára ako svetovej rezervnej meny a veľkosť a likvidita dlhopisového trhu krajiny. Ak by však situácia dospela do bodu, v ktorom trhy náhle stratia dôveru v ekonomiku, následky by boli globálne a veľmi závažné. Istý náznak budúcich možných problémov sa dá odvodiť z vývoja na dlhopisovom trhu, kde sa financujú jednotlivé štáty federácie a samosprávy. Fiškálne problémy na tejto úrovni administratívy sa už od polovice roka 2010 začali prejavovať na menších či väčších výpredajoch príslušných dlhopisov a náraste požadovaných výnosov do splatnosti.

RAST EKONOMIKY NA SLOVENSKU PODPORENÝ EXPORTOM

Slovensko ako malá a otvorená ekonomika zažíva v doterajšom priebehu súčasnej hospodárskej a finančnej krízy výrazné turbulencie. Po hlbokom prepade ekonomiky v roku 2009 prišlo naopak v roku 2010 oživenie. Rast hrubého domáceho produktu dosiahol úroveň 4 %, pričom tento bol v rámci jednotlivých štvrtkov rozložený pomerne rovnomerne. Takto vysokú výkonnosť nezaznamenal v minulom roku žiadny iný štát eurozóny a v rámci EÚ išlo o druhé najrýchlejšie tempo napredovania. Samozrejme toto pozitívne porovnanie je potrebné hodnotiť v kontexte poklesu predošlého obdobia. V reálnom vyjadrení bol totiž objem hrubého domáceho

produktu za rok 2010 mierne pod hodnotou dosiahnutou ešte v roku 2008.

Uvedený cyklický vývoj slovenskej ekonomiky súvisí s jej silnou závislosťou od exportu do eurozóny, primárne do Nemecka. Nemecko totiž samo o sebe na začiatku krízy utrpelo značný ekonomický šok, ale následne sa dokázalo úspešne adaptovať na nové podmienky a generovať neočakávane mohutný rast, z čoho benefitovalo aj slovenské hospodárstvo. Celkovo kladná bilancia čistého exportu do zahraničia vytvorila polovicu dosiahnutej medziročnej ekonomickej výkonnosti za rok 2010. Porovnateľnú úlohu zohrali v súlade s danou fázou cyklu a vývojom v mnohých krajinách investície do obežného kapitálu. Podniky zvýšili aj investičnú aktivitu čo sa týka fixného kapitálu, ale na druhej strane táto dopytová zložka hrubého domáceho produktu z hľadiska absolútneho objemu ako jediná výrazne zaostáva za predkrízovými hodnotami.

Spotreba domácností, ktorá ešte počas roku 2009 mierne rástla napriek zhoršujúcej sa makroekonomickej situácii, v sledovanom období porovnateľne poklesla o zhruba 0,3 %, napriek tomu, že reálne mzdy rástli asi 2 %-ným tempom. Je to pravdepodobne dôsledok neistoty domácností, na ktorú vplyva vysoká nezamestnanosť a plánovaná reštriktívna fiškálna politika. Mieru nezamestnanosti sa napriek hospodárskemu rastu zatiaľ nepodarilo znížiť. Po očistení o sezónne vplyvy sa neustále držala na nezmenenej úrovni 14,5 %, jednej z najvyšších v eurozóne.

VÝRAZNÉ OŽIVENIE ZAZNAMENAL NAJMÄ PRIEMYSEL

Pri pohľade na ekonomickú činnosť v roku 2010 z produkčnej strany je vidieť, že pozitívnu dynamiku jej dodávala v rozhodujúcej miere výroba v priemysle. Priemyselná produkcia na konci roka už prekročila aj doterajšie historické maximá z roku 2008. Rástla hlavne výroba automobilov a elektrotechniky, určených na export. Sektor priemyslu bol zároveň jediný, ktorý dokázal vytvoriť nové pracovné miesta a kompenzoval tak poklesy v iných odvetviach. Vyhliadky pre ďalšie napredovanie sektora prinajmenšom v krátkom horizonte ostávajú priaznivé. Nové objednávky v závere roka rýchlo rástli a v posledných mesiacoch sa výrazne zlepšil aj indikátor sentimentu v priemysle.

Najväčší sektor ekonomiky tvorený službami, ktorý závisí do veľkej miery od domáceho do-



pytu, viac menej stagnoval. Klesajúci trend výkonov v stavebníctve sa zastavil, ale medziročne boli stále nižšie, asi o 5 %.

Cena spotrebného koša tovarov a služieb sa v roku 2010 s výnimkou posledných dvoch mesiacov pohybovala smerom nahor iba v minimálnej miere. Na konci roka sa medziročná inflácia nachádzala na úrovni 1,3 %. Január nového roka však priniesol so sebou jej skokový nárast nad 3 %, ktorý je vysvetliteľný nárastom regulovaných cien, zvýšením spotrebných daní a rastom cien potravín. Jadrová inflácia však zatiaľ ostala pod dvoma percentami, aj keď v ďalšom priebehu sa počíta s jej zrýchľovaním a v celom druhom polroku 2011 by sa podľa prognóz mala nachádzať nad dvoma percentami.

Ekonomický vývoj Slovenska okrem toho, že bude primárne závisieť od externého prostredia, bude v nasledujúcom období formovaný aj fiškálnou konsolidáciou. Tá by mala ekonomike v roku 2011 ubrať približne jednu tretinu výkon-

nosti, ktorú by inak bolo možné dosiahnuť. Napriek tomu sa očakáva pomerne solídne tempo rastu nad tri percentá. Konsolidačné úsilie vlády je naplánované v pomere 2 : 1 medzi opatrenia na strane znižovania výdavkov a zvyšovania príjmov rozpočtu. Úspory by sa mali prejavovať aj prepúšťaním zamestnancov v štátnej správe, čo sa odrazí na pomalšom znižovaní miery nezamestnanosti, ktorá by ani do roku 2013 nemala klesnúť na predkrízovú úroveň. Rozpočtové škrtky a zvyšovanie príjmov z daní má za cieľ dostať deficit štátneho rozpočtu pod hranicu 3 % do roku 2013.

Napriek očakávanému deficitu 7,8 % HDP¹ a prebiehajúcej kríze suverénnych štátov v eurozóne, slovenské štátne dlhopisy zaznamenali v roku 2010 iba minimálny nárast spreadov oproti nemeckému benchmarku. Získavanie zdrojov v historicky najväčšom objeme prebiehalo bez problémov. Dôvera investorov do slovenských dlhopisov v udržateľnosť verejných financií sa odrážala aj v nízkej a nerastúcej hodnote CDS spreadov.

1 Predikcia deficitu verejných financií
MF SR za rok 2010.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

MIERNE SPOMALENIE RASTU AKTÍV V DRUHOM POLROKU

Rok 2010 bol pre väčšinu sektorov finančného trhu priaznivejší ako rok 2009. Napriek tomu, že rast aktív sa v druhom polroku mierne spomalil, na medziročnom porovnaní vzrástli celkové aktíva inštitúcií regulovaných Národnou bankou Slovenska o 5,1% a dosiahli hodnotu 72,7 mld. €.

V druhej polovici roka sa potvrdili viaceré trendy konštatované v Analýze slovenského finančného sektora za prvý polrok 2010. Rast aktív zaznamenali predovšetkým segmenty, ktoré sa zameriavajú na spravovanie finančných aktív svojich klientov. Dôvodom bola skutočnosť, že domácnosti pokračovali v akumulácii svojich finančných aktív v dôchodkových fondoch a vo fondoch kolektívneho investovania. Práve tieto segmenty zaznamenali najvyšší medziročný relatívny nárast.

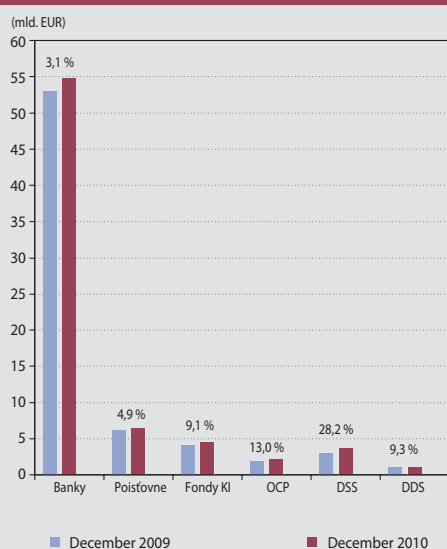
V druhom polroku sa spomalil rast aktív poisťovní v dôsledku spomalenia rastu životného poistenia. Na druhej strane v roku 2010 sa

obnovil rast aktív bankového sektora. V porovnaní s rokom 2009 sa spomalili investície do cenných papierov a zrýchlil sa rast úverov klientom. Rast aktív v bankovom sektore však stále výrazne zaostáva za tempom rastu z rokov 2005 až 2008.

Výsledkom zmien aktív vo finančnom sektore je ďalšie posilnenie významu dôchodkového sporenia.

Pomerne novým trendom v bankovom sektore je mierne zvýšenie objemu nerezidentských vkladov ako aj ich podielu na celkových zdrojoch. Na rozdiel od obdobia pred rokom 2008, keď v bankách rástli vklady zahraničných bánk, v roku 2010 vzrástli vklady od zahraničných nebankových klientov. Táto zmena sa prejavila najmä v druhej polovici roka. Napriek tomu bol rast finančného sektora najmä výsledkom rastu finančných aktív a pasív slovenských domácností. Ďalším pozitívom je, že aktivita vo finančnom sektore zároveň nebola podmienená dodávaním likvidity z Eurosystemu.

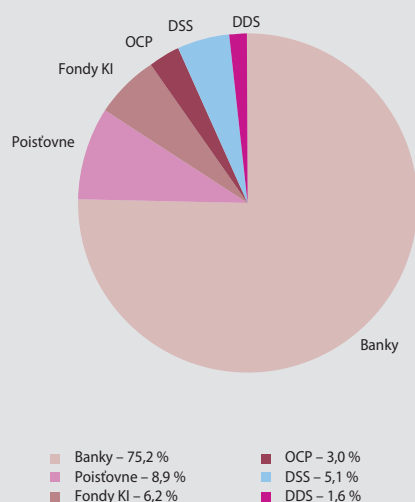
Graf 6 Objem aktív alebo spravovaného majetku v jednotlivých segmentoch slovenského finančného trhu



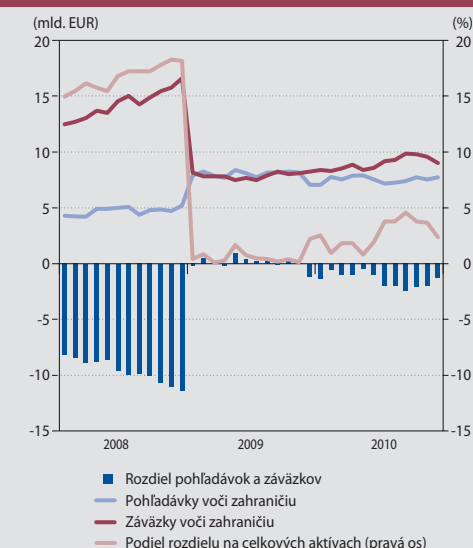
Zdroj: NBS.

Poznámka: Percento nad stĺpcami vyjadruje relatívnu zmenu za posledných 12 mesiacov.

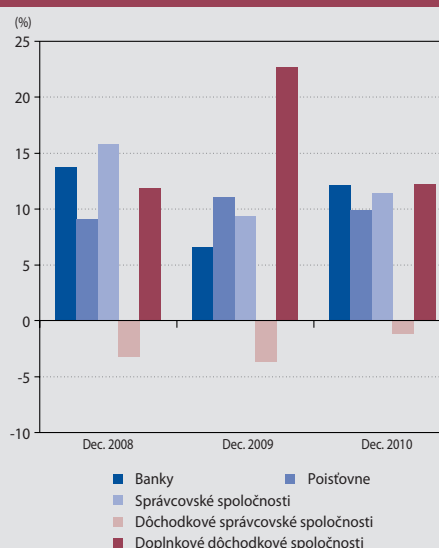
Graf 7 Podiely jednotlivých sektorov finančného trhu na celkových aktívach alebo spravovanom majetku slovenského finančného trhu (k 31. 12. 2010)



Zdroj: NBS.

Graf 8 Pohľadávky a záväzky slovenského bankového sektora voči zahraničiu


Zdroj: NBS.

Graf 9 Priemerná hodnota rentability vlastných zdrojov v jednotlivých sektoroch finančného trhu


Zdroj: NBS.

Poznámka: Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) je vyjadrená ako podiel čistého zisku na objeme vlastných zdrojov.

NEJEDNOZNAČNÝ VÝVOJ ZISKOVOSTI VO FINANČNOM SEKTORE

Vo všeobecnosti sa tvorba zisku v slovenskom finančnom sektore v roku 2010 zvýšila. Neplatilo to však vo všetkých sektoroch.

Pozitívny vývoj zaznamenal najmä bankový sektor, ktorý sa spamätal z roku 2009, keď zaznamenal výrazný prepád ziskovosti. Úroveň ziskovosti z roku 2010 naďalej zaostáva za ziskovosťou dosiahnutou v roku 2008. Pozitívom je tiež pokračujúci trend postupného zmierňovania straty dôchodkových správčovských spoločností, ktorá súvisí s výškou prvotných investícií. Určité zlepšenie nastalo aj v spoločnostiach spravujúcich fondy kolektívneho investovania, kde ziskovosť pozitívne reagovala na nárast čistej hodnoty aktív vo fondoch. Naopak mierny pokles zisku zaznamenal sektor poisťovní.

V ROKU 2010 POKRAČOVALO OSLABOVANIE PREPOJENIA DOMÁCEHO PODNIKOVÉHO A FINANČNÉHO SEKTORA

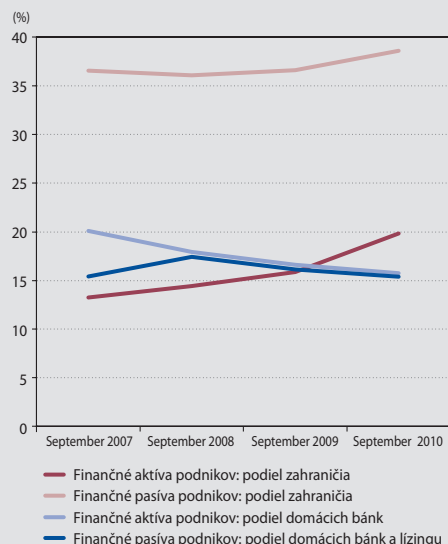
V roku 2010 pokračoval trend poklesu miery vzájomného prepojenia domáceho finančného sektora a podnikového sektora. Týkalo sa to pohľadávok aj záväzkov podnikového sektora. Základným trendom je postupný nárast podie-

lu zahraničia na celkových finančných pasívach podnikov. S tým súvisí pokles miery, akou sa domáce banky a lízingové spoločnosti podieľajú na ich financovaní.

Druhým trendom je pokles lízingu, ktorého objem sa kontinuálne znižuje od konca roka 2008. Vysvetlením môže byť skutočnosť, že lízingové spoločnosti financujú vo väčšej miere ekonomické odvetvia, ktoré boli výraznejšie postihnuté ekonomickým prepádom (napr. doprava). Na druhej strane, banky dokázali kompenzovať pokles úverov v citlivejších odvetviach nárastom financovania do iných odvetví (najmä dodávky elektriny a plynu, administratívne, telekomunikačné a informačné služby).

Vo všeobecnosti možno konštatovať dva trendy. V posledných dvoch rokoch domáce finančné inštitúcie strácali podiel na celkovom financovaní podnikov a zároveň podiel lízingu na financovaní klesal v prospech bankového sektora.

So zmenami rastu úverov podnikom v bankách, či už boli výsledkom dopytu alebo ponuky, súvisia investície do cenných papierov. V čase keď portfólio úverov podnikom stagnovalo (najmä v dôsledku poklesu úverov podnikom), zrýchlil

Graf 10 Prepojenie podnikového a finančného sektora


Zdroj: NBS.

sa nákup cenných papierov. Naopak, v druhej polovici roka 2010, keď vzrástli úvery, sa nákup cenných papierov spomalil.

POSILNENIE VÝZNAMU DOMÁCNOSTÍ PRE FINANČNÝ SEKTOR

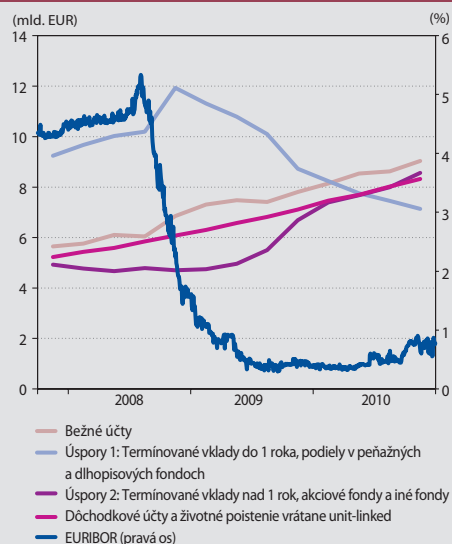
Situácia v sektore domácností je výrazne odlišná. Základným rozdielom je zanedbateľná miera akou domácnosti využívajú zahraničie pri financovaní svojich investícií, alebo pri spravovaní svojich finančných aktív. Je to dôsledok nielen obmedzených možností prístupu domácností k produktom zahraničných bánk, ale aj prirodzenou náklonnosťou domácností využívať domáce služby. V posledných dvoch rokoch sa domácnosti v rámci trhu úverov vo väčšej miere orientovali na bankové úvery a menej využívali financovanie prostredníctvom lízingu a splátkového predaja. Súvisí to s výraznejším rastom

úverov na bývanie a len miernym rastom spotrebiteľských úverov.

Vo finančných aktívach domácností pokračujú trendy pozorované v minulých obdobiach. Najväčší vplyv na zmenu ich štruktúry má rast dôchodkových fondov, ktoré postupne získavajú väčšiu váhu. Slovensko sa tým postupne približuje krajinám západnej Európy, kde dôchodkové fondy a životné poistenie tvorí relatívne vyššiu časť finančných aktív domácností. Takýto vývoj nemá okamžitý dopad na finančnú pozíciu domácností a je potrebné ho vnímať skôr z pohľadu dlhodobějšího horizontu.

Nárast významu dôchodkového sporenia sa prejavil relatívnym poklesom vkladov v bankách. Pri pohľade na vývoj objemov je zrejmé, že najväčším zmenám v roku 2010 podliehali termínované vklady v bankách so splatnosťou do jedného roka. Práve táto položka negatívne ovplyvnila tempo rastu finančných aktív domácností, ktoré bolo vo viacerých mesiacoch rokov 2009 a 2010 pomalšie ako v rokoch 2007 a 2008.

Pozitívnu skutočnosťou pre stabilitu bankového sektora je, že objem finančných aktív domácností uložených v bankách aj naďalej prevyšuje objem úverov, ktoré banky domácnosťami poskytli (pozri časť 3.3 Riziko likvidity v bankovom sektore).

Graf 11 Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity


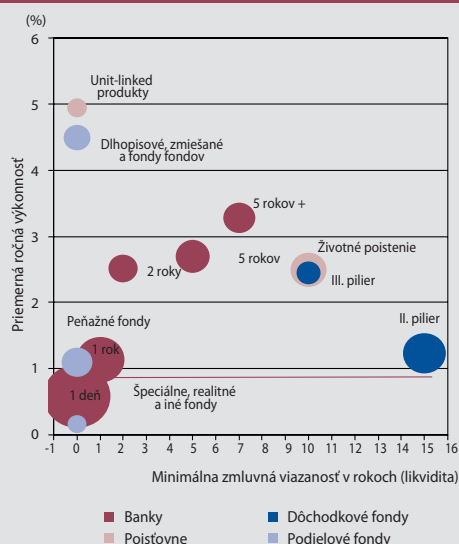
Zdroj: NBS.

Tabuľka 1 Štruktúra finančných záväzkov domácností z pohľadu vystavenia voči domácejmu finančnému sektoru (%)

	Dec. 2008	Dec. 2009	Dec. 2010
Lízing	3,0	2,3	1,9
Splátkový predaj	7,2	6,3	6,0
Bankové úvery	89,8	91,4	92,1

Zdroj: NBS.

Graf 12 Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a hrubej výkonnosti dosiahnutej v roku 2010



Zdroj: NBS.

Poznámky: Veľkosť bubliny reprezentuje objem aktív.

Pri životnom poistení je zobrazená maximálna technická úroková miera.

Graf nezahŕňa akciové fondy s výnosom 26 %.

ZMIEŠANÝ VÝVOJ VÝNOSOV FINANČNÝCH AKTÍV

DOMÁCNOSTÍ

Prvá polovica roka 2010 priniesla opätovný nárast výnosovosti zložiek finančných aktív domácností, ktoré v roku 2009 trpeli v dôsledku negatívneho vývoja na svetových finančných trhoch. Išlo najmä o rastové a vyvážené fondy II. dôchodkového piliera, príspevkové fondy III. dôchodkového piliera a takmer všetky fondy kolektívneho investovania.

Významnou zmenou je nárast úrokových sadzieb na nové vklady v bankách so splatnosťou nad 5 rokov, ktorý bol sprevádzaný výrazným rastom ich objemu.

Napriek zmenám vo výnosoch finančných aktív domácností, nenastal významný presun objemov medzi jednotlivými produktmi finančných inštitúcií. Najzásadnejšou zmenou je rast vkladov so splatnosťou nad jeden rok.



Tabuľka 2 Vybrané finančné vzťahy (mil. EUR)

	NBS	Domáci finančný sektor					Domáci nefinančný sektor				Zahranície		
		Domáce banky	Poistovne	Fondy II. a III. piliera	Podielové fondy	Ostatné finančné spoločnosti	Domácnosti	Podniky	Verejná správa	Zahranické banky	Zahranické podielové fondy	Zahranická verejná správa a medzinárodné inštitúcie	Ostatné
NBS		2 127 - 1 055	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	11 - 11	3,6 - 3,6		11 004 - 11 569		1 434 - 2 467	1 349 - 1 184
Domáce banky	1 208 - 726	1 365 - 1 167	0,05 - 0,05		0 - 0	1 372 - 1 001	13 147 - 14 763	14 703 - 14 735	12 182 - 12 808	4 407 - 4 125		773 - 1 529	1 464 - 1 661
Poistovne	0 - 0	928 - 794			222 - 247								
Fondy II. a III. piliera	0 - 0	917 - 958			12 - 81								
Podielové fondy	0 - 0	1 374 - 1 544			243 - 298								
Ostatné finančné spoločnosti	26 - 71	90 - 71			122 - 154								
Domácnosti	40 - 40	21 468 - 22 721	3 156 - 3 409	3 947 - 4 863	2 734 - 3 010								
Podniky	0 - 0	9 208 - 9 701			87 - 40						700 - 727		
Verejná správa	0,07 - 0,12	1 981 - 1 818			0,5 - 0,3								
Zahranície	15 309 - 15 422	8 261 - 9 004			46 - 58			105 273 - 112 941					

neexistuje priamy vzťah veriteľa – dlžníka

dáta nie sú dostupné

Zdroj: NBS.

Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2009 – december 2010.

Riadky: pohľad na finančné aktíva (úvery a cenné papiere) investované v inštitúciách uvedených v stĺpcoch.

Stĺpce: pohľad na záväzky (vklady a prijaté úvery) voči inštitúciám uvedeným v riadkoch.

Pri poisťovních je zobrazená hodnota technických rezerv na životné poistenie.



2.1 BANKOVÝ SEKTOR

2.1.1 TRENDY V BILANCI BANKOVÉHO SEKTORA

Rok 2010 priniesol viacero nových trendov na trhu úverov. V porovnaní s rokom 2009 došlo k výraznému oživeniu pri nových úveroch na bývanie. Tento trend čiastočne súvisel so snahou klientov o refinancovanie starých úverov novými pri výhodnejších podmienkach. Klienti tak využívali obdobie nízkych úrokových sadzieb na trhu. Zatiaľ čo trend refinancovania sa prejavoval na trhu v priebehu celého roka 2010, v druhej polovici roka 2010 začal významnejšie rásť aj objem nových úverov, ktoré boli použité primárne na trhu nehnuteľností. Prejavilo sa to aj na trhu rezidenčných nehnuteľností, keď v poslednom štvrtroku významnejšie stúpol počet transakcií a v určitých segmentoch rástla aj cena. Ďalšou významnou zmenou bol pomerne významný nárast konkurencie medzi bankami. Tá sa prejavila najmä v úrokovej politike bánk pri úveroch na bývanie. Úrokové sadzby na iné úvery na bývanie a hypotekárne úvery klesali napriek nárastu medzibankových ako aj dlhodobých trhových sadzieb. Správanie domácich bánk sa tak vymykalo z ich dlhodobého trendu. Slovenský bankový sektor sa v tomto trende odlišoval aj od ostatných sektorov v EÚ.

Zvýšená konkurencia sa prejavila aj pri vkladoch domácností. Najmä malé a stredne veľké banky sa dokázali výraznejšie presadzovať prostredníctvom výhodnejších úrokových sadzieb ako aj novými produktmi.

Spomínané zvýšenie konkurencie pri úveroch na bývanie a pri termínovaných vkladoch domácností nebolo vzájomne prepojené. To znamená, že tie banky, ktoré výraznejšie zvyšovali podiel na vkladoch domácností neboli zároveň tými, ktorým najvýraznejšie rástol podiel pri úveroch. Na druhej strane, vo vybraných bankách existoval vzťah medzi zvyšovaním podielu pri vkladoch domácností a zároveň nárastu investícií do zahraničných cenných papierov a zahraničných podnikov. Tieto banky tak vďaka vyššiemu úročeniu zahraničným aktívam mohli klientom ponúknuť vyššie úročenie vkladov.

Úverová aktivita domácich bánk v podnikovom sektore bola v roku 2010 ovplyvnená viacerými faktormi. Dôležitou pozitívnou zmenou na strane dopytu bol nárast tržieb, pozitívne očakávania ohľadom ich ďalšieho vývoja a s tým súvisiaci pokles miery nevyužitých výrobných kapacít. Na druhej strane bol dopyt čiastočne brzdený meniacou sa štruktúrou financovania slovenských firiem, keď sa mierne zvýšil podiel financovania zo zahraničia, najmä vo vlastných zdrojoch podnikov. Na ponuku úverov vplývali najmä nejednoznačné očakávania bánk ohľadom makroekonomického vývoja a vývoja v jednotlivých odvetviach a do veľkej miery aj situácia na trhu komerčných nehnuteľností. Ďalšie faktory, ako napr. konkurenčné prostredie, zmeny úrokových sadzieb alebo situácia ohľadom likvidity či dostatku regulačného kapitálu, nemali na ponuku úverov zásadnejší vplyv.

Investície do cenných papierov tvorili významný objem aktív bánk aj v roku 2010. Kým v prvej polovici roka 2010 ešte pokračovalo tempo rastu portfólia cenných papierov z predošlých rokov, v druhej polovici roka 2010 banky objem cenných papierov už nezvyšovali. Aj keď domáce štátne dlhopisy ostávajú dominantnou zložkou portfólia cenných papierov, v roku 2010 vo vybraných bankách výrazne vzrástlo vystavenie voči zahraničným štátnym dlhopisom.

2.1.1.1 KLIENTI

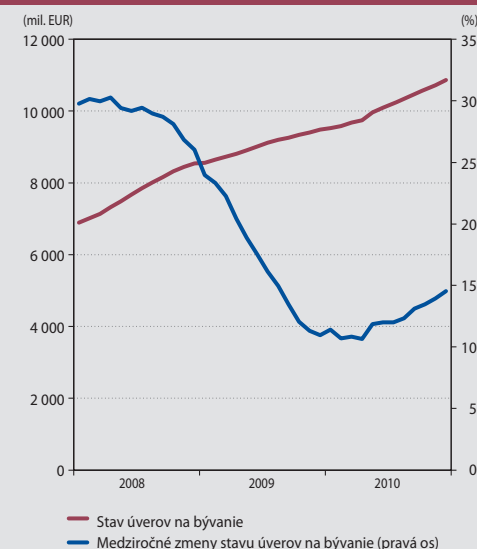
SEKTOR RETAILU

OŽIVENIE PRI ÚVEROCH NA BÝVANIE

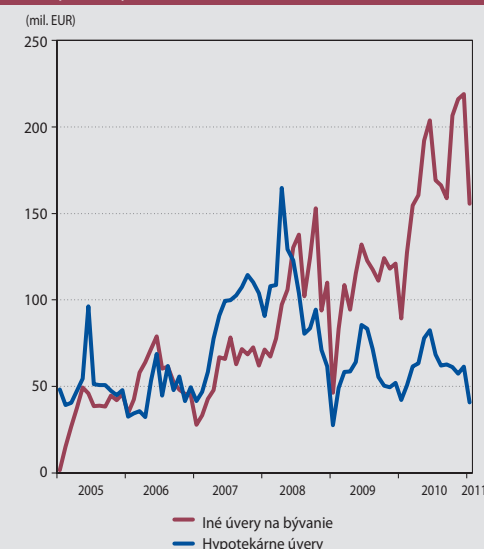
V porovnaní s rokom 2009 sa situácia na trhu financovania bývania v roku 2010 výrazne zmenila. Kým v priebehu roka 2009 pokračoval trend spomaľovania rastu úverov, v prvom štvrtroku 2010

sa spomaľovanie zastavilo a v nasledujúcich mesiacoch sa medziročný rast stavu úverov zvyšoval.

V rámci jednotlivých typov úverov na bývanie sa výraznejšie presadzovali najmä tzv. iné úvery na bývanie. Od začiatku roka 2009 tak klesal význam klasických hypotekárnych úverov. Zmena trendu na začiatku roka 2009 bola viac menej ovplyvnená jednou bankou, ktorá takmer úplne obme-

Graf 13 Úvery domácnostiam na bývanie


Zdroj: NBS.

Graf 14 Novoposkytnuté hypotekárne a iné úvery na bývanie


Zdroj: NBS.

dzila hypotekárne úvery a nahrádzala ich inými úvermi na bývanie. V druhej polovici roka 2010 tento trend zvýraznili aj ďalšie vybrané banky, keď rast nových úverov v týchto bankách tvorili prevažne iné úvery na bývanie.

Trend poklesu podielu hypotekárnych úverov má niekoľko dôvodov. S hypotekárnymi úvermi je spojená povinnosť emitovať hypotekárne záložné listy. Banky sa tak poskytovaním iných úverov na bývanie zbavujú povinnosti tvoriť takéto dlhodobé zdroje. Obmedzujúce sú aj iné povinnosti spojené s hypotekárnymi úvermi. V druhom polroku 2010 bola obmedzujúca najmä výška pomeru úveru a jeho zabezpečenia, tzv. LTV, keď v tomto období výrazne stúpol objem iných úverov na bývanie s LTV nad 70 %.

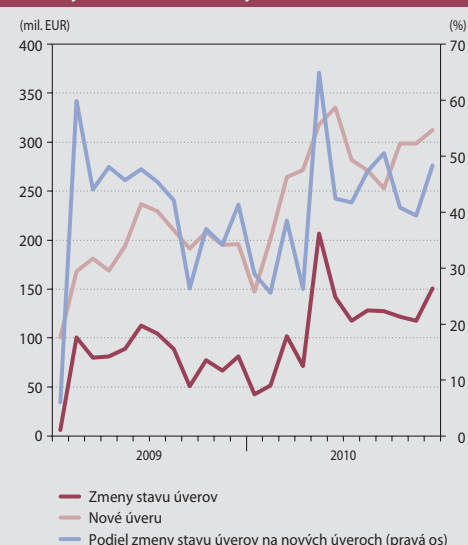
TREND REFINANCOVANIA STARÝCH ÚVEROV NOVÝMI ÚVERMI NA BÝVANIE

S nárastom celkového stavu úverov je spojené aj výrazné zvýšenie objemu nových úverov. Významne rástol objem nových úverov najmä v prvých mesiacoch roka 2010. Už v Analýze slovenského finančného sektora za prvý polrok 2010 bolo spomínané, že tento trend bol spojený aj so snahou klientov využiť obdobie nízkych sadzieb a refinancovať staré úvery novými. V tomto období sa nárast nových úverov len v menšej miere prejavil na raste stavu úverov. V druhom polroku tento trend pokračoval, keďže rozdiel medzi úro-

kovými sadzbami na nové úvery a stav úverov je stále pre klientov zaujímavý. V tomto období sa však začali výraznejšie presadzovať úvery, ktoré boli poskytnuté na priame financovanie bývania.

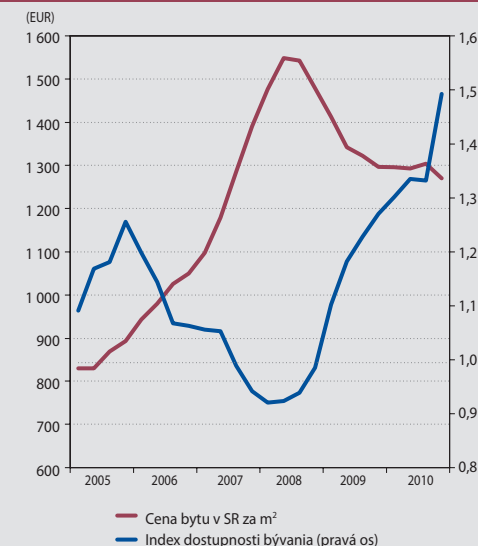
DOPYT PO ÚVEROCH VZRÁSTOL NAJMÁ V POSLEDNOM ŠTVRTROKU 2010

Napriek tomu, že v roku 2010 možno hovoriť o oživení na trhu úverov na bývanie, klienti

Graf 15 Porovnanie prírastkov stavu úverov a nových úverov na bývanie


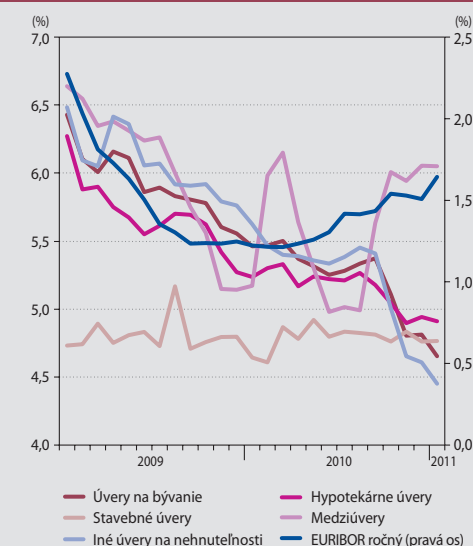
Zdroj: NBS.

Poznámka: Zmeny stavu úverov sú medzimesačné.

Graf 16 Ceny rezidenčných nehnuteľností a index dostupnosti bývania


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Poznámka: Index dostupnosti bývania vyjadruje pomer disponibilného príjmu a splátky úveru; pri výpočte výšky splátky v danom období sa zohľadňovali nasledujúce predpoklady: priemerná cena bytu, priemerná úroková sadzba, splatnosť (v roku 2010 20 rokov), LTV (75 %).

Graf 17 Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie


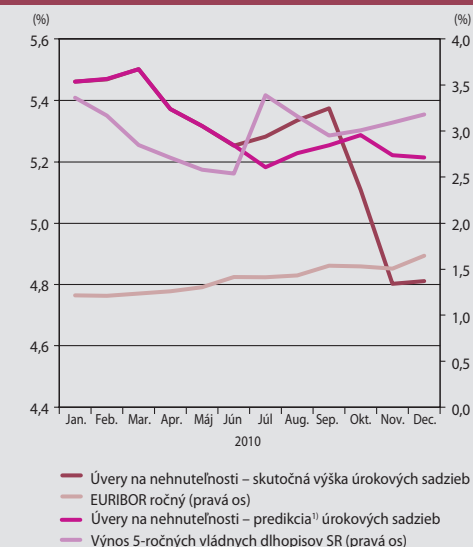
Zdroj: NBS.

litika bánk. Priemerná vážená sadzba za bankový sektor pomerne výrazne poklesla, a to aj napriek tomu, že medzibankové úrokové sadzby v rovnakom období rástli. Výnimkou

bánk boli stále pomerne opatrní. Dôležitým indikátorom bol najmä trh s nehnuteľnosťami. Vo väčšine mesiacov roka 2010 ceny rezidenčných nehnuteľností a počet transakcií na tomto trhu stagnovali. Klienti sa nachádzali v očakávaní ďalšieho poklesu cien nehnuteľností a čakali na výhodnejšie podmienky. A to aj napriek tomu, že ukazovateľ dostupnosti bývania, ktorý vyjadruje schopnosť financovať novú nehnuteľnosť úverom, bol na relatívne vysokých hodnotách. Jeho nárast v roku 2010 bol pozitívne ovplyvnený najmä vývojom na trhu nehnuteľností a poklesom úrokových sadzieb. Tento vývoj sa čiastočne zmenil až v poslednom štvrtroku 2010, keď významnejšie stúpol počet transakcií s novými bytmi. S tým súvisí už spomínané tvrdenie o rastúcom podiele nových úverov, ktoré boli primárne použité na financovanie bývania.

Motívom zmeny v správaní sa domácností mohli byť aj obavy domácností o možnom zvyšovaní úrokových sadzieb na nové úvery, vzhľadom na vývoj na medzibankovom trhu.

Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim nárast dopytu v poslednom štvrtroku bola úroková po-

Graf 18 Porovnanie vývoja reálne dosiahnutých a modelovaných úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie


Zdroj: NBS.

1) Predikcia úrokových sadzieb vyjadruje modelovanú výšku úrokových sadzieb pri určitej hodnote vybraných parametrov, napr. úrovni medzibankových sadzieb, výnosov štátnych dlhopisov, likvidnej prémie a pod. Viac informácií o modelovaní výšky úrokových sadzieb v článku Klacso Ján, Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka, Biatec 8/2010.

boli len sadzby v rámci systému stavebného sporenia.

To, že sa banky pri úrokových sadzbách na nové úvery na bývanie správali inak ako zvyčajne, naznačuje aj porovnanie skutočnej výšky úrokových sadzieb a modelovanej výšky, ktorá berie do úvahy dlhodobé správanie sa bánk. Z pohľadu dlhodobého správania sa bánk pri stanovovaní úrokových sadzieb, najmä vo vzťahu k zmenám sadzieb na medzibankovom trhu, zmenám výnosovosti štátnych dlhopisov alebo likvidnej prémie, úrokové sadzby v poslednom štvrtroku 2010 by mali ostať viac menej stabilné. Vývoj v poslednom štvrtroku 2010 však bol úplne odlišný.

ZVÝŠENIE KONKURENCIE MEDZI BANKAMI

Správanie sa bánk malo najmä v druhom polroku 2010 výraznejší vplyv na vývoj na trhu úverov na bývanie ako správanie sa klientov. Okrem nárastu konkurencie pri úrokových sadzbách, keď banky znižovali sadzby napriek rastu medzibankových sadzieb, sa zmiernenie štandardov prejavilo aj pri požadovanom zabezpečení. Viacero bánk zvýšilo objem nových úverov s LTV (pomer výšky úveru k hodnote zabezpečenia) v intervale od 80 % do 100 %. Na rozdiel od skôr selektívne-

ho zmiernovania štandardov v prvom polroku, zmiernovanie v druhej časti roka malo plošnejší charakter.

Korene súčasného nárastu konkurencie je potrebné hľadať ešte v roku 2009. Najmä v prvom polroku 2009, keď vybrané banky stratili svoje pôvodne trhové podiely, predovšetkým v dôsledku ich reakcie na ekonomickú krízu. Hneď ako sa situácia stabilizovala, snahou týchto bánk bolo opätovne získať svoje trhové podiely, čo sa prejavuje na trhu aj v súčasnosti. Zároveň vybrané banky zmenili svoju politiku pri financovaní domácností.

Zmenilo sa aj samotné správanie sa klientov. Ešte v roku 2008 klienti len v malej miere reagovali na rozdiely medzi výškou úrokových sadzieb medzi skupinami bánk. Zmeny trhových podielov, vyjadrené priemernou štandardnou odchýlkou trhových podielov jednotlivých bánk, sa menili len minimálne, napriek výraznému rozdielu medzi najvyššou a najnižšou sadzou na trhu. V poslednom období klienti bánk viac rozlišujú medzi výškou sadzieb v rôznych skupinách bánk a aj menším bankám sa darí významnejšie meniť trhové podiely.

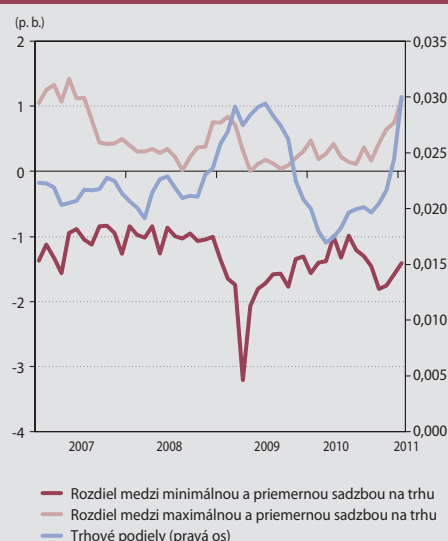
Graf 19 Úverové štandardy na úvery domácnostiam



Zdroj: NBS.

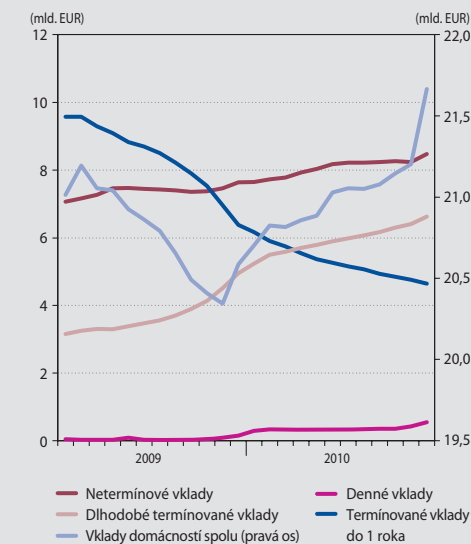
Poznámky: Údaje sú uvedené vo forme čistého percentuálneho podielu, kladná hodnota znamená zmiernenie štandardov. Zmeny vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

Graf 20 Zmeny v trhových podieloch bánk pri nových úveroch na bývanie



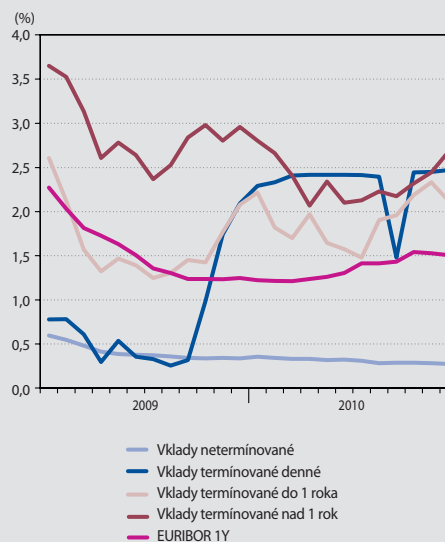
Zdroj: NBS.

Poznámky: Rozdiel medzi min. a priemernou sadzbou, resp. max. a priemernou sadzbou vyjadruje rozdiel medzi najnižšou, resp. najvyššou sadzbou na trhu a váženou priemernou sadzbou. Trhové podiely sú vyjadrené ako priemer štandardných odchýlok trhových podielov jednotlivých bánk za 12 mesiacov (stdev – štandardná odchýlka).

Graf 21 Vklady domácností v bankovom sektore


Zdroj: NBS.

Poznámka: Vklady v eurách od rezidentov.

Graf 22 Úrokové sadzby na nové vklady domácností


Zdroj: NBS.

ZMENA ŠTRUKTÚRY TERMÍNOVANÝCH VKLADOV

DOMÁCNOSTÍ V PROSPECH VKLADOV S DLHŠOU MATURITOU

Vývoj celkového objemu vkladov domácností bol aj v roku 2010 v zhode s dlhodobým trendom, v rámci ktorého sektor domácností každý rok zvyšuje objem peňazí v bankovom sektore. Celkový stav vkladov v priebehu roka narástol viac ako o 1 mld. € a dosiahol úroveň približne 23 mld. €.

V roku 2010 sa však objavili viaceré zmeny v štruktúre vkladov, a to najmä pri termínovaných vkladoch. Tie boli ovplyvnené jednak výškou úrokových sadzieb ako aj rastúcou konkurenciou v tomto segmente. V priebehu takmer celého roka 2010 klesal najmä záujem o termínované vklady do jedného roka. Mierne oživenie nastalo až v poslednom mesiaci roka, v dôsledku rastu ich úrokových sadzieb.

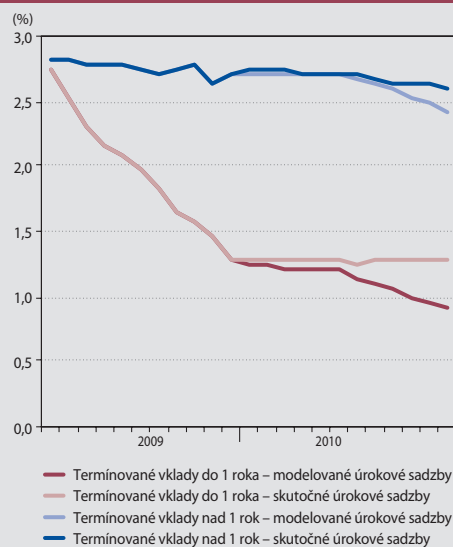
Na druhej strane, klienti bánk prejavovali záujem o termínované vklady s dlhšou dobou viazanosti. Pri dlhších splatnostiach (do piatich rokov) sa presadili najmä veľké banky. Naopak, pri splatnostiach do dvoch rokov mali významnejšie postavenie aj menšie banky. Výraznejší rast v porovnaní s rokom 2009 zaznamenali aj vklady nad päť rokov. V tomto segmente tradične dominujú stavebné sporiteľne, pričom väčšinou ide o výrazný nárast v decembri spojený so štátnou prémieou.

RAST DENNÝCH VKLADOV KONCENTROVANÝ V MENŠÍCH BANKÁCH

Okrem dlhodobějších vkladov zaznamenal bankový sektor výrazné oživenie aj pri denných vkladoch. Ide o pomerne nový segment termínovaných vkladov, ktorý až do posledných mesiacov roka 2009 nezohrával výraznejšiu úlohu. Aj keď na celkovom stave je podiel týchto vkladov relatívne zanedbateľný, v priebehu roka 2010 dosahoval vysoké podiely pri nových vkladoch. Ukazuje sa, že je to konkurenčný produkt hlavne menších bánk. Z pohľadu bánk však môže ísť o menej stabilný zdroj financovania.

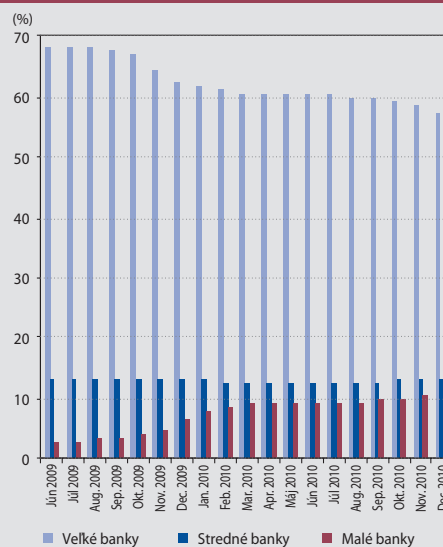
RAST KONKURENCIE NAJMA ČEZ ÚROKOVÚ POLITIKU BÁNK

Uvedené zmeny v štruktúre termínovaných vkladov boli sprevádzané aj zmenami v trhových podieloch. Nárast konkurencie bol viditeľný najmä pri úrokovej politike bánk. Zvyšovanie úrokových sadzieb na vklady bolo výraznejšie a prejavilo sa skôr ako samotný nárast sadzieb na medzibankovom trhu. To je pomerne výrazná zmena oproti minulému správaniu bánk. Tento trend potvrdzuje aj porovnanie skutočnej výšky úrokových sadzieb na stav vkladov a modelovanej výšky úrokových sadzieb, ktoré vychádzajú z dlhodobého správania sa bánk. Pri termínovaných vkladoch do jedného roka aj nad jeden rok bola zmena úrokových sadzieb odlišná od očakávaní.

Graf 23 Porovnanie skutočnej a modelovanej výšky úrokových sadzieb na stav vkladov domácností


Zdroj: NBS.

Poznámka: Modelované úrokové sadzby vyjadrujú očakávanú výšku úrokových sadzieb na základe dlhodobého správania sa bánk voči určitým premenným (napr. medzibankové sadzby a pod.).

Graf 24 Trhové podiely bánk na stave vkladov obyvateľstva


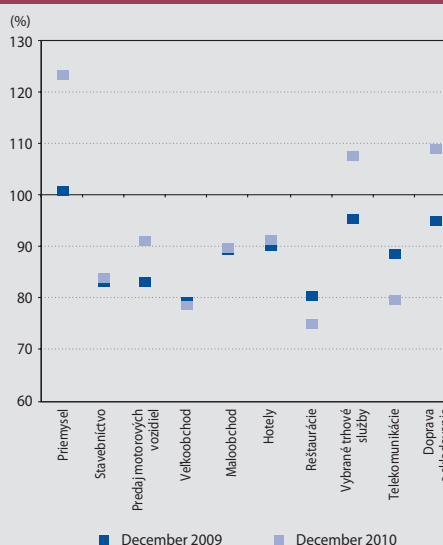
Zdroj: NBS.

Zároveň existovali rozdiely v úrokovej politike veľkých a menších bánk. Kým veľké banky úrokové sadzby znižovali v priebehu roka vo všetkých dobách viazanosti, tak stredné a malé banky ponechali svoje sadzby na vyšších hodnotách s viacmenej stabilnou úrovňou, resp. ešte s ich zvýšením v závere roka. V dôsledku tejto úrokovej stratégie pokračovali zmeny v trhovách podieloch bánk na vkladoch domácností a tak z rastu sektora v druhom polroku najviac vyťažili malé banky, čím sa priblížili na trhovú úroveň stredných bánk.

SEKTOR PODNIKOV

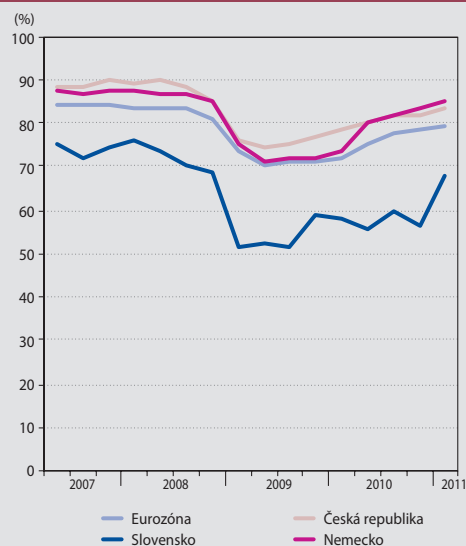
MIERNE ZVÝŠENIE DOPYTU PO ÚVEROCH

Pozitívny makroekonomický vývoj sa v roku 2010 prejavil nárastom tržieb vo viacerých odvetviach. Tržby vo väčšine odvetví dosiahli, alebo mierne prekonalí úroveň z rovnakého obdobia roku 2009. Nad úroveň roku 2008 sa však dostali iba v prípade priemyslu, vybraných trhových služieb a v doprave a skladovaní. Platí to aj pre najrýchlejšie rastúci predaj motorových vozidiel, ktorý ostal na úrovni 92 % roku 2008.

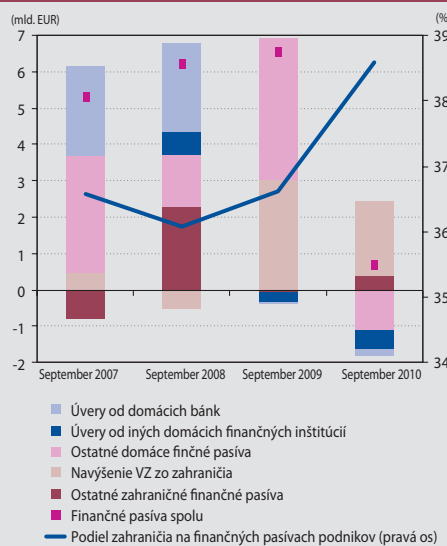
Graf 25 Porovnanie úrovne tržieb vo vybraných odvetviach (dec. 2008 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR.

Vzhľadom na skutočnosť, že úvery priemyslu majú v bankovom sektore veľmi vysoký podiel, je pozitívne, že priemyselná produkcia vymazala straty z roku 2008 a aj v porovnaní s ostatnými

Graf 26 Očakávané využitie výrobných kapacít


Zdroj: Eurostat.

Graf 27 Štruktúra zmien finančných pasív podnikov (medziročná zmena objemu)


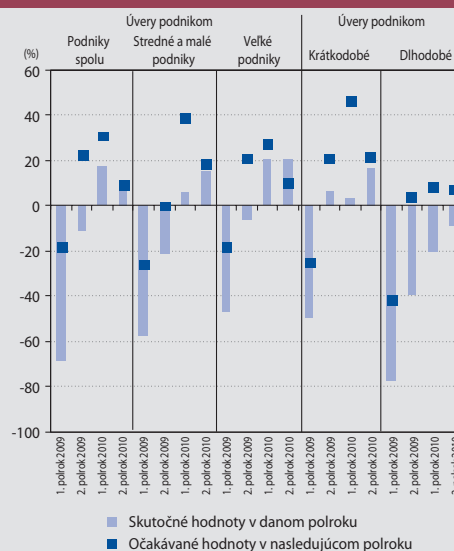
Zdroj: NBS.

krajinami EÚ naďalej dosahuje vysoký rast. Vysoký rast tržieb v priemysle mal pozitívny vplyv aj na pokles miery nevyužitých výrobných kapacít v priemysle, čo by malo viesť k zvýšenému dopytu po ďalších zdrojoch financovania.

Dopyt po domácich úveroch však zároveň negatívne ovplyvnil nový trend v štruktúre finančných záväzkov podnikov. V rokoch 2009 a 2010 nastalo určité posilňovanie kapitálu a znižovanie cudzích zdrojov v bilancii podnikov. Takýto vývoj by mohol súvisieť s celkovou ekonomickou situáciou v roku 2009, keď viaceré finančné aj nefinančné inštitúcie pristúpili k tzv. *deleveragingu*, t. j. znižovaniu významu cudzích zdrojov.

Rok 2009 priniesol do štruktúry finančných pasív podnikov výrazný, aj keď len jednorazový, nárast ostatných domácich zdrojov. Viac ako dve tretiny tejto položky tvorili zdroje od verejnej správy, ktoré zásadne prispeli k financovaniu podnikov.

Dopyt domáceho podnikového sektora po bankových úveroch bol teda na jednej strane stimulovaný rastúcou ekonomickou aktivitou podnikov a na druhej strane zmierňovaný posilňovaním kapitálovej zložky finančných pasív podnikov. Výsledkom bolo čiastočné obnovenie dopytu po úveroch v prípade veľkých aj malých a stredných podnikov.

Graf 28 Dopyt podnikov po úveroch


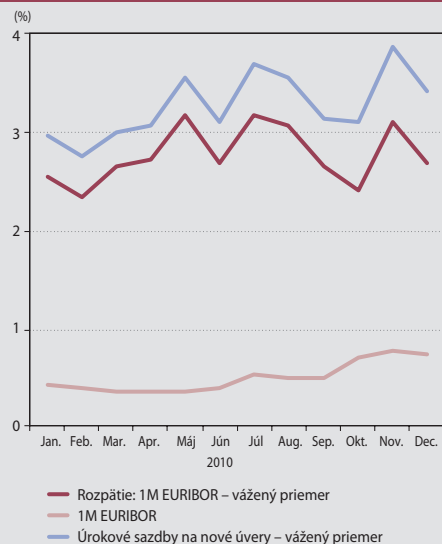
Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje sú uvedené vo forme čistého percentuálneho podielu, kladná hodnota znamená nárast dopytu. Zmeny vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

Navyše, väčšina bánk tiež vyjadrila optimizmus ohľadom pokračovania dopytu v roku 2011.

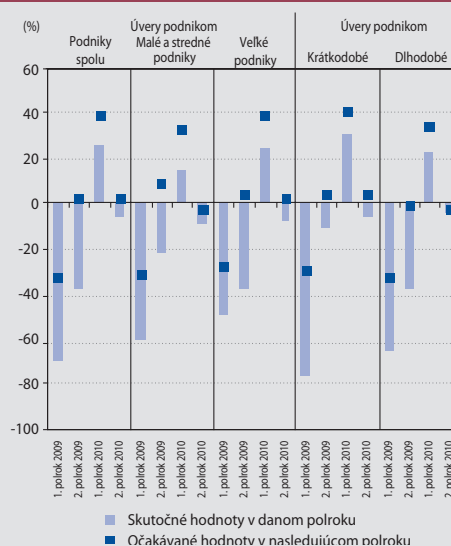
OPATRNÝ PRÍSTUP BÁNK

Zlepšenie ekonomickej aktivity domácich podnikov sa v roku 2010 výraznejšie neprejavilo na prí-

Graf 29 Úrokové sadzby na nové úvery podnikom


Zdroj: NBS.

Poznámka: Rozpätie je vyrátané ako rozdiel úrokových sadzieb na nové úvery a sadzby EURIBOR pre splatnosť 1 mesiac.

Graf 30 Úverové štandardy na nové úvery podnikom


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje sú uvedené vo forme čistého percentuálneho podielu, kladná hodnota znamená zmiernenie štandardov. Zmeny vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

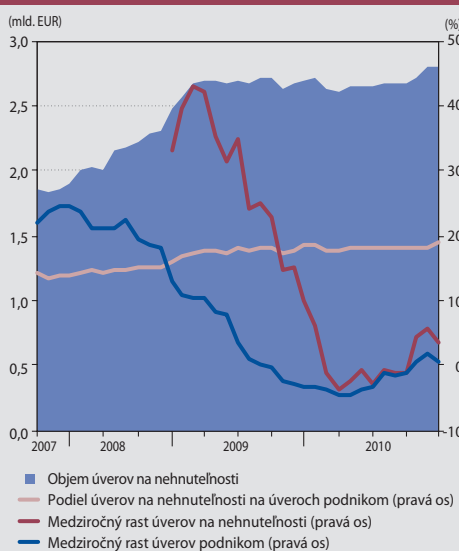
stupe bánk k stanovovaniu podmienok ich financovania. Napriek viacerým pozitívnym trendom (napríklad silný rast tržieb), aj naďalej pretrvávajú obavy z celkového makroekonomického vývoja, najmä v strednodobom horizonte. Opatrný prístup v roku 2010 deklarovala aj väčšina bánk v eurozóne.

Bankový sektor preto počas roka 2010 zásadne nemenil maržu na úvery podnikom a úrokové sadzby na nové úvery rástli podobným tempom ako trhové sadzby.

Za pozitívny vývoj však možno považovať zastavenie sprísňovania úverových štandardov v polroku 2010 a dokonca náznak uvoľnenia v treťom štvrtroku 2010. V závere roka 2010 ostali podmienky poskytovania úverov bez zásadnejších zmien a banky neočakávali ich zmeny. Nastavenie úverových štandardov teda aj naďalej ostáva relatívne prísne.

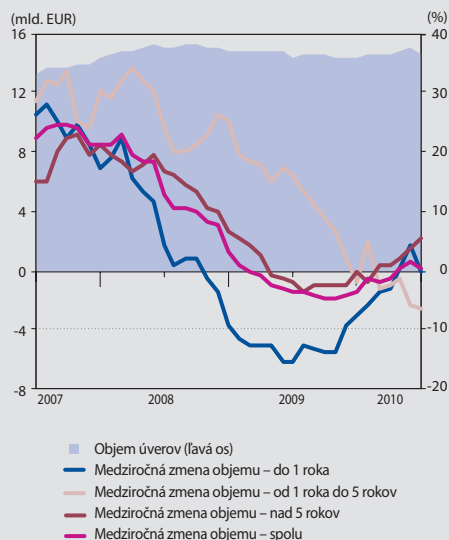
STAGNÁCIA PORTFÓLIA S KOMERČNÝMI NEHNUTEĽNOSŤAMI

Úvery na nehnuteľnosti boli v posledných rokoch najrýchlejšie rastúcim segmentom úverov nefinančným spoločnostiam. Dôležitým faktorom rastu úverov podnikom je preto aj situácia na trhu komerčných nehnuteľností. Rok 2009

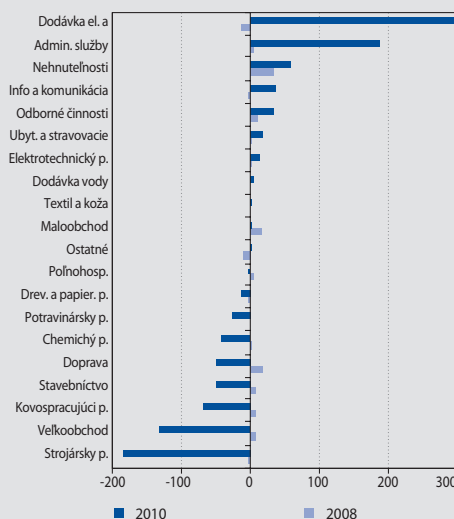
Graf 31 Úvery na komerčné nehnuteľnosti


Zdroj: NBS.

priniesol zásadné ochladenie dopytu na tomto trhu, ktorý viedol k poklesu dopytu po úveroch a aj obmedzeniu ich ponuky na strane bánk. V prípade väčšiny čerpaných úverov v tomto segmente tak išlo skôr o existujúce ako nové projekty. Aj keď rok 2010 priniesol určitú stabilizáciu trhu, banky ostali opatrné v ponuke úverov. Kým

Graf 32 Úvery podnikovému sektoru


Zdroj: NBS.

Graf 33 Príspevok jednotlivých odvetví na raste úverov podnikom


Zdroj: NBS.

Poznámka: Percento vyjadruje podiel odvetvia na medziročnom náraste objemu úverov.

v predkrízovom období v roku 2008 bol medziročný rast tohto portfólia 33 %, v roku 2010 to bolo len 3,6 %.

STAGNÁCIA ÚVEROVÉHO PORTFÓLIA

Vzhľadom na mierne posilnenie dopytu po úveroch a relatívne prísne nastavenie úverových štandardov nenastali v poslednom štvrtroku 2010 vo vývoji objemu podnikových úverov podnikom žiadne zásadné zmeny. Celkové obdobie ich nejednoznačného vývoja, ktoré by sa dalo charakterizovať ako obdobie stagnácie, sa predĺžilo na 2 roky. Za posledný rok vzrástol celkový objem úverov podnikom iba o 0,4 % a za posledné dva roky iba o 1,8 %. Pozitívnym signálom je záver roka 2010, ktorý priniesol zastavenie medziročného poklesu úverového portfólia.

Čo sa týka zmien v jednotlivých odvetviach, najväčšie nárasty objemu úverov počas roka 2010 zaznamenali odvetvia elektriny a plynu, administratívne, telekomunikačné a informačné služby. Naopak, negatívnym javom je medziročný pokles úverov v segmente veľkoobchodu, stavebníctva, strojárkeho, kovospracujúceho a potravinárskeho priemyslu.

Výsledkom je fakt, že mierny rast objemu úverov v roku 2010 mal v porovnaní s predkrízovým ob-

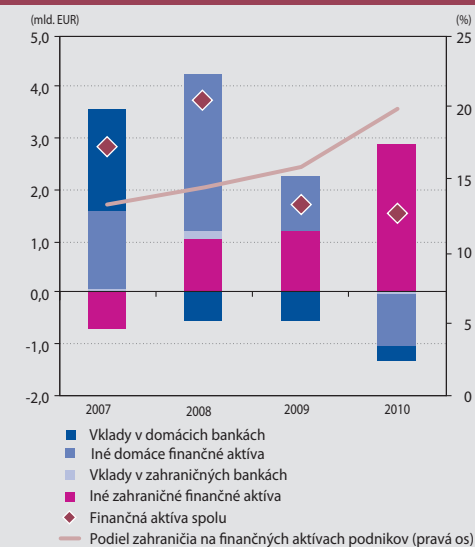
dobím výrazne odlišnú vnútornú štruktúru. Kým v roku 2008 sa na raste portfólia podieľala väčšina odvetví, rast portfólia v roku 2010 bol rast závislý na malom počte odvetví. Do popredia vystúpili niektoré odvetvia, ktoré napriek tradične malému podielu na celkovom portfóliu výrazne prispeli k jeho nárastu.

STAGNÁCIA VKLADOV PODNIKOV

Vývoj objemu vkladov podnikov nezaznamenal v roku 2010 zásadné zmeny. Napriek tomu, že sezónny decembrový nárast bol vyšší ako v minulom roku, nie je možné konštatovať, že by sa na objeme vkladov pozitívne prejavila vyššia aktivita v podnikovom sektore alebo mierny rast úrokových sadieb na termínových vkladoch v druhej polovici roka 2010.

Rast celkových finančných aktív podnikov v roku 2010 však pokračoval najmä v ich zahraničných položkách. Podiel finančných aktív podnikov investovaných v zahraničí na ich celkových finančných aktívach medziročne stúpol zo 16 % na 20 %. Prevažne išlo o úvery poskytnuté do zahraničia, pravdepodobne v rámci vlastnej skupiny.

Z dlhodobého hľadiska je pohyb na vkladových účtoch podnikov možné interpretovať ako dô-

Graf 34 Vklady podnikového sektora


Zdroj: NBS.

sledok zmien v manažmente likvidity skupín, do ktorých patria domáce podniky.

OSTATNÉ SEKTORY

POKRAČOVAL POKLES ÚVEROVANIA FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV; VO VYBRANÝCH BANKÁCH VZRÁSTLO FINANCOVANIE ZAHRANIČNÝCH PODNIKOV

Financovanie ostatných sektorov malo pomerne heterogénny vývoj. Stúpol objem poskytnutých úverov zahraničným podnikom, pričom nárast bol zaznamenaný takmer výlučne v posledných dvoch mesiacoch roka 2010.

„Krizové“ obdobie pokračovalo v sektore finančných sprostredkovateľov. Napriek určitému všeobecnému ekonomickému oživeniu a oživeniu úverovania v niektorých sektoroch, objem stavu úverov pre finančných sprostredkovateľov bol v roku 2010 stále klesajúci a trend negatívny. V decembri 2010 dosiahol stav úverov len 43,5 %-ný objem zo stavu v čase vrcholu, čo bolo vo výške 1 mld. €, čím sa dostal na úroveň polovice roka 2004. Na druhej strane, vývoj medzi bankami bol pomerne heterogénny.

Úvery verejnej správe dosiahli kontinuálny rast počas celého roka, s vyššími prírastkami v druhej polovici roka 2010.

2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

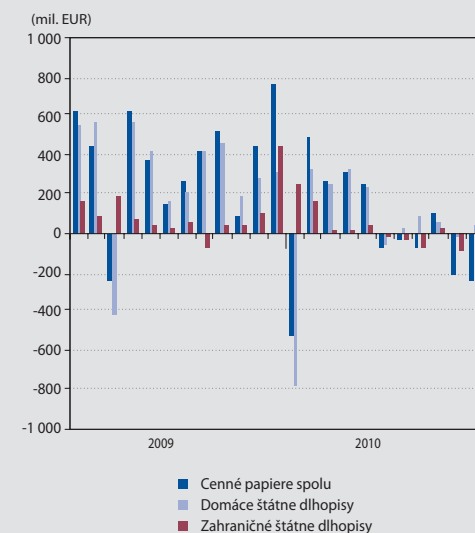
BANKY INVESTOVALI NAJMÄ DO ŠTÁTNYCH DLHOPISOV, DLHOPISY KRAJÍN SO ZVÝŠENÝM VNÍMANÍM SUVERÉNNÉHO RIZIKA BOLI KONCENTROVANÉ V MALOM POČTE BÁNK

Výrazný nárast investícií do cenných papierov, ktorý nastal počas roka 2009 a kulminoval v prvom štvrtroku 2010, sa postupne v nasledujúcich mesiacoch roka 2010 zmiernoval. V druhej polovici roka 2010 banky vo všeobecnosti už len držali portfólio nakúpených cenných papierov.

Z dlhových cenných papierov nachádzajúcich sa v portfóliách bánk tvorili vyše 90 % (celkovej reálnej hodnoty v eurách) štátne dlhopisy. Slovenské štátne dlhopisy mali naďalej dominantnú pozíciu. Z ostatných krajín mali významnejšie zastúpenie štátne dlhopisy Grécka, Poľska, Maďarska, Írska a Talianska. Prevažná časť týchto dlhopisov sa však nachádzala v portfóliách malého počtu bánk.

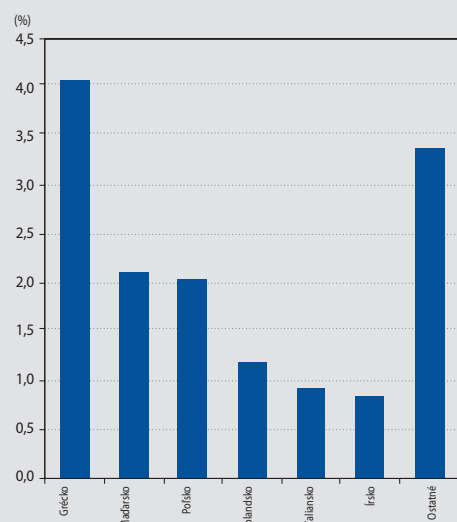
POKLES TRHOVEJ HODNOTY VYBRANÝCH DLHOPISOV ZATIAĽ VÝRAZNE NEOVPLYVNIL ZISKOVOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA

Z hľadiska portfóliového členenia sa väčšina dlhopisov nachádzala v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti (*hold to maturity* - HTM 54 %) a v portfóliu na predaj (*available for sale* - AFS 35 %). Na reálnu hodnotu sa teda v roku 2010 preceňovala oproti zisku/strate iba

Graf 35 Zmeny v stave objemu cenných papierov v portfóliách bánk


Zdroj: NBS.

Graf 36 Podiel dlhopisov vybraných krajín na celkovom objeme nakúpených dlhopisov



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe nie je znázornený podiel slovenských dlhopisov na celkovom objeme nakúpených dlhopisov.

nepatrná čiastka dlhopisov, väčšina sa nepreceňovala na reálnu hodnotu, resp. precenenie malo dopad iba na celkový výsledok hospodárenia.

BANKY EMITOVALI AJ POČAS ROKA 2010 SKORO VÝLUČNE HYPOTEKÁRNE ZÁLOŽNÉ LISTY; CELKOVÝ OBJEM HZL VŠAK STAGNOVAL

Medzi cennými papiermi emitovanými domácimi bankami naďalej dominujú hypotekárne záložné listy. Z celkového objemu emitovaných cenných papierov tvorili ku koncu roka 2010 vyše 91 %. Objem ostatných typov cenných papierov počas uplynulého roka stagnoval, keď napr. dlhopisy iné ako HZL emitovala len jedna banka.

Nakoľko celkový objem hypotekárnych úverov sa ani počas roka 2010 výrazne nezvýšil, objem emitovaných HZL bol determinovaný predovšetkým objemom maturujúcich HZL.

V roku 2010 emitovalo osem bánk hypotekárne záložné listy v celkovej nominálnej hodnote 1,1 mld. €. Priemerná maturita týchto emisií (priemer vážený nominálnym objemom emisií) rástla počas celého roka, v štvrtom štvrtroku bola na úrovni 5,4 roka. Z hľadiska viazanosti kupónovej sadzby takmer 75 % dlhopisov bolo emitovaných s plávajúcím kupónom, pričom kupóny boli naviazané skoro výlučne na EU-

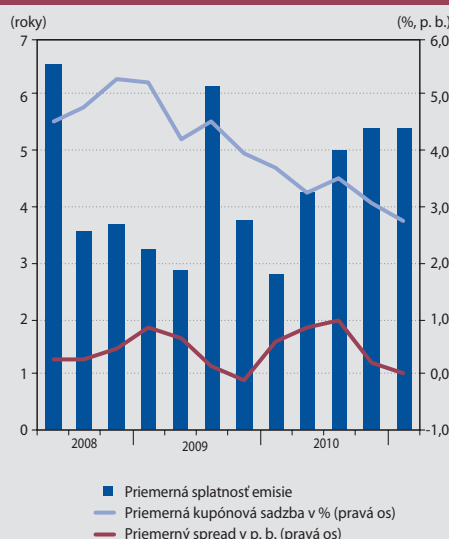
RIBOR s 3, resp. 6 mesačnou maturitou, marže sa nachádzali v intervale 0,58 až 2,83 p. b., väčšinou sa však pohybovali okolo 1 p. b. Tento podiel je druhý najvyšší od roku 2004 (v roku 2006 až 92 % emitovaných HZL malo plávajúci kupón). Priemerná sadzba (priemer vážený nominálnym objemom emisií) dlhopisov s fixným kupónom klesala počas celého druhého polroka 2010, v poslednom štvrtroku bola na úrovni 2,75 %. Zaujímavé je porovnanie výšky kupónov na HZL so štátnymi dlhopismi. Rozdiel medzi výškou kupónov pri týchto nástrojoch klesal najmä v druhom polroku a v poslednom štvrtroku 2010 sa dostal takmer na nulovú hodnotu. Banky tak dokázali získať dlhopisové zdroje pri podobnej cene ako štát.

PODIEL HYPOTEKÁRNYCH ZÁLOŽNÝCH LISTOV

UMIESTNENÝCH V RÁMCI DOMÁCEHO FINANČNÉHO SEKTORA KLESOL AJ V ROKU 2010

Z hľadiska umiestnenia emitovaných HZL aj v roku 2010 bolo možné pozorovať trend poklesu objemu nakúpených dlhopisov domácimi finančnými spoločnosťami. Kým na konci roka

Graf 37 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL



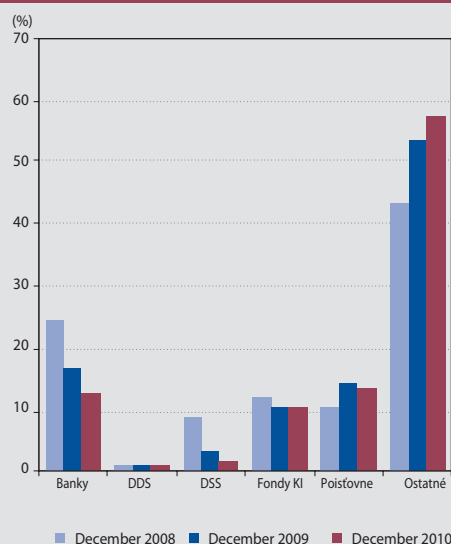
Zdroj: NBS.

Poznámky: Spready, kupónové sadzby aj splatnosti sú vážené nominálnym objemom emitovaných HZL.

Spready boli vypočítané ako rozdiel kupónovej sadzby na daný hypotekárny záložný list a výnos štátneho dlhopisu s rovnakou splatnosťou ako splatnosť HZL v čase emisie. V prípade, že k danej splatnosti neprislúchal vládny dlhopis s rovnakou splatnosťou, výnos sa vypočítal pomocou lineárnej interpolácie.

Do výpočtu priemernej kupónovej sadzby a spreadu boli zahrnuté iba HZL s fixnou kupónovou sadzbou.

Graf 38 Podiel HZL v portfóliách jednotlivých finančných sektorov na celkovom emitovanom objeme HZL



Zdroj: NBS.

2008 vlastnili domáce finančné spoločnosti 57 % z celkového objemu emitovaných HZL, na konci roka 2009 toto číslo kleslo na niečo vyše 47 % a na konci roka 2010 až na 42 %. Najväčší pokles nastal v bankovom sektore a v dôchodkových správcovských spoločnostiach, kde tento pokles bol zrejme spôsobený do určitej miery aj novelou zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Zvyšok emitovaných HZL je pravdepodobne umiestnených v zahraničí, alebo ich nakúpili retailoví klienti. Naďalej platí, že najviac emitovaných HZL majú umiestnených v rámci domáceho finančného sektora banky, ktoré emitujú relatívne malý objem, kým banka s najväčším celkovým emitovaným objemom má umiestnení najmenší podiel v domacom finančnom sektore.

Na konci roka 2010 viac než polovica (66 %) HZL nakúpených domácimi finančnými spoločnosťami sa nachádzala v jednej zo skupín 8 bánk, ktoré majú povinnosť emitovať HZL.

2.1.1.3 BANKY

MEDZIBANKOVÝ TRH BOL OVPLYVNENÝ UKONČENÍM ROČNÝCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ ZO STRANY ECB

Vývoj na medzibankovom trhu v roku 2010 bol poznačený hlavne ukončením splatnosti ročných

refinančných operácií s ECB (12M LTRO), ktoré postupne maturovali k júlu, septembru a decembru 2010. Na druhej strane, dlhodobé zdroje od ECB boli do určitej miery nahradené zdrojmi s kratšou maturitou (1M, 3M LTRO, týždňové re-finančné operácie). Objem týchto zdrojov však tiež postupne klesal.

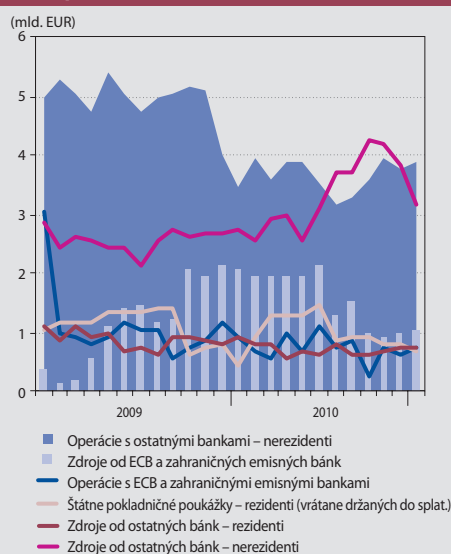
VOLATILNÝ PRIEBEH MEDZIBANKOVÝCH AKTÍV AJ PASÍV

Ostatné položky medzibankových pasív, resp. aktív sa vyvíjali, podobne ako v minulosti, pomerne volatilne. Najväčšie zmeny v celkovom objeme nastali počas roka 2010 v prípade zdrojov od ne-rezidentských bánk, ktoré počas mesiacov jún až september zaznamenali nárast o 1,6 mld. €, následne počas posledných dvoch mesiacov roka poklesli o necelých 1,1 mld. €.

Aj v roku 2010 významná časť obchodov s ne-rezidentskými bankami (tak na aktívnej ako na pasívnej strane) bola uzavretá v rámci vlastnej finančnej skupiny. Pobočky zahraničných bánk vo všeobecnosti zdroje od vlastnej skupiny konvertovali do úverov poskytnutých na Slovensku, resp. vklady prijaté od domácich klientov posunuli do vlastnej skupiny.

Všeobecne platí, že banky používajú zdroje z medzibankového trhu najmä na investície do viac likvidných aktív (investície na medzibankovom trhu, investície do dlhových cenných papierov,

Graf 39 Vybrané položky medzibankových aktív a pasív



Zdroj: NBS.

resp. do štátnych pokladničných poukážok, krátkodobé úvery podnikom, verejnej správe), resp. nimi nahrádzajú alebo kompenzujú vývoj volatilnejších pasív (krátkodobé vklady od verejnej správy a od podnikov). To znamená, že ani prípadná krízová situácia, keď by sa banky nedostali ku zdrojom od zahraničných bánk, by pravdepodobne výrazne neohrozila fungovanie väčšiny bánk na Slovensku.

Priemerná maturita medzibankových aktív aj pasív je naďalej pomerne krátka, pričom najviac obchodov sa uzavrelo s dennou maturitou, pravdepodobne na doladenie dennej likvidity bánk. Aj ostatné obchody sú však krátkodobého charakteru, väčšinou do jedného mesiaca.

NÁRAST MEDZIBANKOVÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Vývoj úrokových sadzieb na európskom medzibankovom trhu počas roka 2010 bol ovplyvnený operáciami ECB. Úrokové sadzby EURIBOR sa držali počas prvej polovice roka na svojich historických minimách. Po postupnej maturite ročných refinančných operácií ECB (júl, september) sa sadzby postupne zvýšili, pričom sa zvýšila aj ich volatilita. Viditeľné to bolo najmä pri sadzbách s kratšou splatnosťou. Na konci roka sa už vývoj sadzieb príliš nemenil, ani po maturite posledného objemu ročných refinančných operácií.

Keďže nárast sadzieb s kratšou maturitou bol výraznejší, ako sadzieb s dlhšou maturitou, strmosť výnosovej krivky (definovaná ako rozdiel EURIBOR-u s ročnou a mesačnou splatnosťou) v druhej polovici roka poklesla, hlavne po maturite jednotlivých ročných refinančných operácií. Ku koncu roka nastala mierna korekcia aj strmosti vo forme nárastu na úroveň z júla 2010.

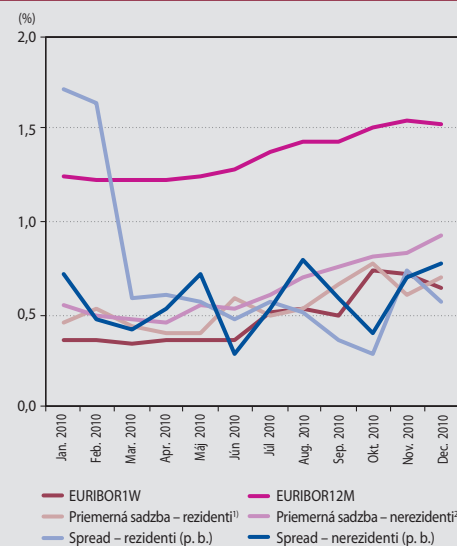
Vývoj implikovanej úrokovej sadzby na domácom medzibankovom trhu viac-menej kopíroval vývoj sadzieb EURIBOR-u. Hodnoty týchto úrokových sadzieb ostávajú aj naďalej blízko hodnoty úrokovej sadzby EURIBOR-u s mesačnou splatnosťou, čo odzrkadľuje krátku maturitu medzibankových operácií. Pozitívne je, že napriek nárastu priemerných úrokových sadzieb, ostávajú rozdiely medzi najvyššou a najnižšou úrokovou sadzbou na domácom medzibankovom trhu naďalej na pomerne nízkych úrovniach.

Graf 40 Úrokové sadzby EURIBOR



Zdroj: www.euribor.org.

Graf 41 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu



Zdroj: NBS.

1) Priemerná úroková sadzba z medzibankových vkladov prijatých od rezidentských bánk.

2) Priemerná úroková sadzba z medzibankových vkladov prijatých od nerezidentských bánk.

Poznámky: Úrokové sadzby sú vypočítané zo stavu ku koncu jednotlivých mesiacov z krátkodobých prijatých úverov a vkladov do 1 roka v eurách.

Sadzby boli vypočítané ako vážený priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.

Spready boli vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby banky s najväčšou priemernou sadzbou a banky s najmenšou sadzbou.

2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

V roku 2010 zaznamenal bankový sektor výrazný medziročný rast ziskovosti, k čomu prispel predovšetkým pozitívny vývoj v priebehu druhého polroka 2010. Napriek tomu zisk stále nedosahuje úrovne z rokov 2006 až 2008, najmä kvôli zvýšenej tvorbe opravných položiek v dôsledku doznievajúcej krízy v slovenskej ekonomike.

K výraznému medziročnému nárastu ziskovosti prispeli predovšetkým rastúce príjmy z retailových operácií, hlavne vďaka nárastu objemu retailových úverov a klesajúcej nákladovosti vkladov. Pokles príjmov z operácií s podnikmi banky čiastočne nahradili úrokovým výnosom z dlhových cenných papierov. Konkurencia na trhu retailových úverov, ktorá sa počas štvrtého štvrťroka prejavila na poklese úrokových sadzieb v niektorých bankách, zatiaľ nemala výraznejší negatívny vplyv na ziskovosť bánk. Jedným z dôvodov je nízka cena vkladov, keďže výnos z poplatkov za vklady a bankové transakcie pokrýva veľkú časť úrokových nákladov na tieto vklady a tento pomer vo viacerých bankách počas roka 2010 medziročne vzrástol.

2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

ČISTÝ ZISK BANKOVÉHO SEKTORA MEDZIROČNE VÝRAZNE VZRÁSTOL

Čistý zisk bankového sektora dosiahol k 31. decembru 2010 hodnotu 504 mil. €, čo predstavuje výrazný medziročný nárast o 100 %. K tomuto nárastu výrazne prispel predovšetkým vývoj počas druhého polroka 2010, keď bankový sektor zaznamenal takmer štvornásobne vyšší zisk v porovnaní s druhým polrokom 2009.

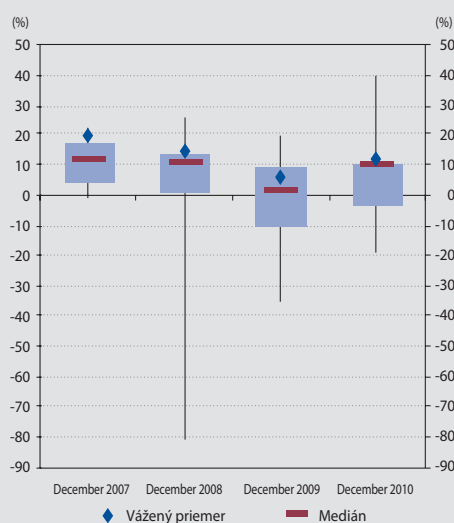
Z celkového počtu 15 bánk dosiahlo zisk 12 bánk, 3 banky vykázali za rok 2010 stratu. V porovnaní s rokom 2009 sa však znížil počet bánk, ktoré vykázali stratu (z 5 na 3), ako aj celková výška straty (o 52 %). Stratu dosiahlo aj 10 pobočiek zahraničných bánk.

Uvedený medziročný nárast ziskovosti bol v sektore rozložený výrazne heterogénne. Hoci rast čistého zisku dosiahol až 13 bánk, až 88 % celkového nárastu tvoril rast zisku v 3 bankách. Ako však ukazuje graf 42, mediánová hodnota ROE sa vrátila takmer na predkrízovú úroveň z rokov 2007 a 2008. Na druhej strane, medzikvartilové rozpätie vyjadrujúce heterogenitu ziskovosti v bankovom sektore stále zostáva pomerne veľké.

NA CELKOVÚ FINANČNÚ POZÍCIU BÁNK NEGATÍVNE VPLÝVALO ZNEHODNOTENIE CENNÝCH PAPIEROV DRŽANÝCH NA PREDAJ A DO SPLATNOSTI

Uvedený čistý zisk však nezohľadňuje straty z precenenia cenných papierov v portfóliu finančných nástrojov na predaj, ktoré boli v roku 2010 v niektorých

Graf 42 Rozdelenie ROE v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na grafe je zobrazený medián, vážený priemer, medzikvartilové rozpätie, minimum a maximum hodnôt ROE za jednotlivé banky.

V grafe nie sú zahrnuté pobočky zahraničných bánk.

rých bankách pomerne významné. Tieto straty sa zohľadňujú v tzv. úplnom výsledku hospodárenia.² V roku 2010 dosiahli hodnotu 13 % vykázaného zisku, najmä z dôvodu negatívneho precenenia štátnych dlhopisov emitovaných krajinami s vyšším rizikom držaných v tomto portfóliu.

K NÁRASTU ZISKU PRISPĚLI PREDOVŠETKÝM RETAILOVÉ TRANSAKČIE

Na uvedenom výraznom náraste zisku v porovnaní s rokom 2009 sa v najvýznamnejšej miere

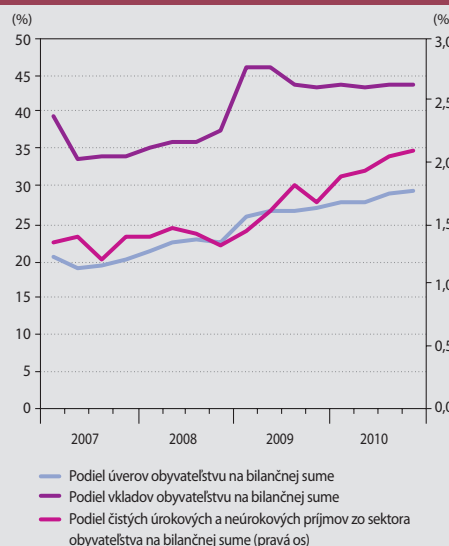
2 Úplný výsledok hospodárenia predstavuje čistý výsledok hospodárenia znížený o daňovo upravené o oceňovacie rozdiely. Oceňovacie rozdiely predstavujú najmä zmenu reálnej hodnoty cenných papierov účtovaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj, ktoré sa v sledovanom období premietli do zmeny vlastného imania, neovplyvnili však vykázaný výsledok hospodárenia. Hoci oceňovacie rozdiely by ovplyvnili výsledok hospodárenia až v čase predaja týchto cenných papierov, vzhľadom na ich možný predaj v krátkom čase je vhodné aj priebežne sledovať ich potenciálny dopad na výsledok hospodárenia.

podieľal retailový sektor. Vzástli úrokové aj neúrokové výnosy z retailových transakcií. Ďalšími dôležitými faktormi boli nárast úrokových príjmov z cenných papierov a pokles tvorby opravných položiek.

Ako ukazuje graf 44, k rastu úrokových a neúrokových príjmov zo sektora obyvateľstva prispel predovšetkým rast objemu úverov tohto sektora (resp. rast jeho podielu na bilančnej sume), ktorý sa v istej miere udržal aj v krízových rokoch 2009 a 2010. V roku 2010 sa tento rast príjmov v porovnaní s rokom 2009 ešte zrýchlil, čo bolo dôsledkom jednak mierneho poklesu podielu vkladov obyvateľstva na bilančnej sume bankového sektora, jednak nárastu čistého úrokového rozpätia v sektore obyvateľstva. Prispel k tomu predovšetkým pokles nákladovosti vkladov obyvateľstva (medziročne z 1,5 % na 1,1 %), hoci na druhej strane počas druhého polroka 2010 mierne klesla aj výnosovosť úverov (medziročne zo 6,8 % na 6,6 %).

V ostatných sektoroch čisté úrokové aj neúrokové výnosy ďalej klesali, a to napriek miernemu zvýšeniu čistého úrokového rozpätia v sektore podnikov.

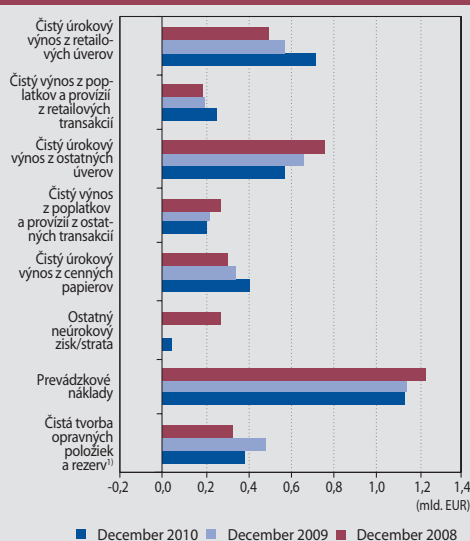
Graf 44 Vývoj čistých úrokových a neúrokových príjmov zo sektora obyvateľstva v porovnaní s objemom retailových transakcií



Zdroj: NBS.

Na ziskovosť bánk výrazne vplýva aj výška poplatkov. Celkový čistý príjem z poplatkov medziročne vzrástol o 9 %. Vďaka prostrediu nízkych úrokových sadzieb viaceré, najmä veľké banky

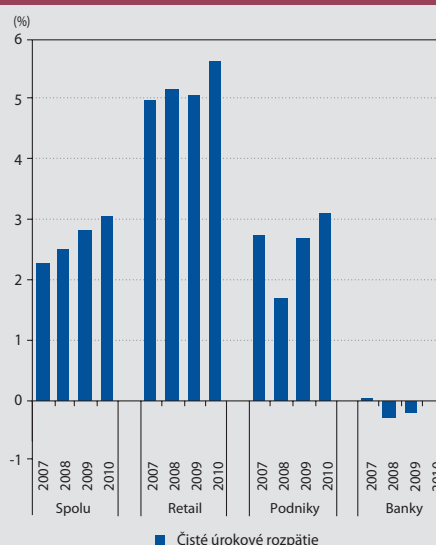
Graf 43 Zmeny v štruktúre ziskovosti bankového sektora



Zdroj: NBS.

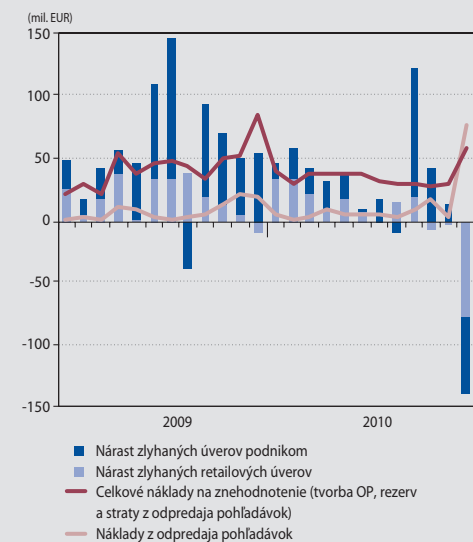
1) Čistá tvorba opravných položiek a rezerv zahŕňa aj čistý zisk z postúpenia pohľadávok voči klientom tretím stranám, t. j. napr. úpravu o výnosy, resp. náklady pri predaji nesplácaných pohľadávok.

Graf 45 Čisté úrokové rozpätie v jednotlivých sektoroch



Zdroj: NBS.

Poznámka: Čisté úrokové rozpätie predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podiel úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podiel úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

Graf 46 Náklady zo znehodnotenia pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov


Zdroj: NBS.

sú dokonca schopné pokryť veľkú časť svojich úrokových nákladov na vklady poplatkami klientov za vedenie vkladových účtov a za bankové transakcie (hodnota za sektor ako celok je 89 %). Viaceré banky navyše zaznamenali počas roka 2010 v porovnaní s rokom 2009 pomerne výrazný rast tejto hodnoty. Práve viaceré z týchto bánk boli schopné využiť túto skutočnosť na zníženie úrokových sadzieb na nové úvery obyvateľstvu počas posledného štvrtroka 2010, a to bez výraznejšieho negatívneho vplyvu na ziskovosť.

Objem ostatných neúrokových príjmov medziročne na úrovni bankového sektora ako celku vzrástol iba mierne. Na tomto raste sa podieľal predovšetkým nárast čistých ziskov z operácií s dlhovými cennými papiermi a s akciami a podielovými listami.

Celkový objem prevádzkových nákladov sa tiež v roku 2010 v porovnaní s rokom 2009 výraznejšie nezmenil.

POKLESILI NÁKLADY NA TVORBU OPRÁVNÝCH POLOŽIEK

Celkové náklady vyplývajúce zo znehodnotenia expozícií voči klientom (t. j. náklady na tvorbu opravných položiek, rezerv a straty z odpredaja pohľadávok) zaznamenali vo väčšine bánk medziročný pokles, výraznejší rast bol iba v niektorých bankách. Z hľadiska bankového sektora

ako celku sa ich hodnota znížila o 18 %. Od marca 2010 sa výška týchto nákladov v jednotlivých mesiacoch postupne znižovala, výnimku z tohto trendu tvoril iba ich nárast v decembri 2010 (graf 46).

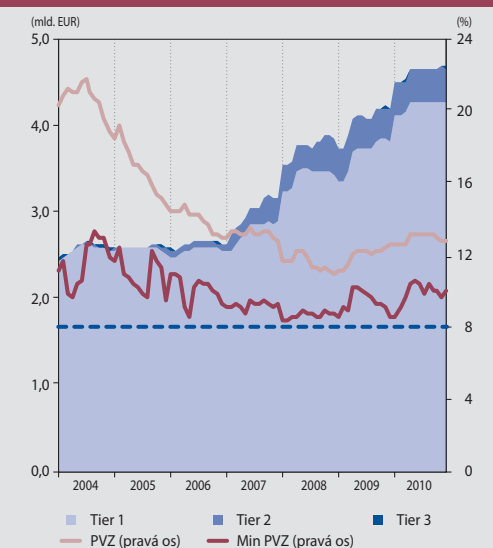
Trend poklesu podielu opravných položiek na zlyhaných úveroch sa v roku 2010 zastavil na hodnote približne 73 %.

2.1.2.2 POŽIADAVKA NA VLASTNÉ ZDROJE

TREND NAVYŠOVANIA VLASTNÝCH ZDROJOV SA SPOMALIL

Celkové vlastné zdroje bankového sektora sa medziročne navýšili o 4,0 %, pričom podstatná časť zvyšovania sa uskutočnila v prvom polroku 2010. Navýšenie vlastných zdrojov v tomto období už nebolo také výrazné ako v roku 2009. Nárast objemu vlastných zdrojov za rok 2010 dosiahol len 47 % navýšeného objemu za rok 2009. Toto zmiernenie tempa nárastu vlastných zdrojov súvisí najmä s nižším ziskom v roku 2009 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi, ako aj s čiastočným upokojením sa situácie na finančných trhoch po celosvetovej finančnej kríze.

Celkovo zvyšovalo vlastné zdroje sedem bánk. U ôsmich bánk bol zaznamenaný medziročný pokles. V priebehu prvých šiestich mesiacov

Graf 47 Kapitálová pozícia bankového sektora


Zdroj: NBS.

Poznámka: PVZ – primeranosť vlastných zdrojov.

roka 2010 stúpala najmä najkvalitnejšia zložka vlastných zdrojov (Tier 1), a to hlavne prostredníctvom nerozdeleného zisku z minulých rokov. Vo forme kapitálu ostalo v bankovom sektore približne 42 % zo zisku vytvoreného v roku 2009. V druhom polroku boli vlastné zdroje navýšené najmä prostredníctvom Tier 2 kapitálu, čo v porovnaní s Tier 1 predstavuje menej kvalitný zdroj kapitálu.

Celková výška vlastných zdrojov bola ovplyvnená aj stratovosťou niektorých bánk, a to buď formou zvýšenia neuhradenej straty z minulých rokov, alebo straty bežného účtovného obdobia, ktorá sa z dôvodu obozretnosti odpočítava od vlastných zdrojov.

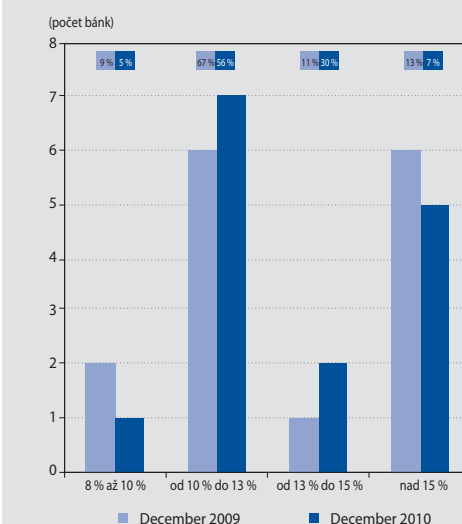
OŽIVENIE ÚVEROVEJ AKTIVITY SA PREJAVILO NA OPĀTOVNOM RASTE RIZIKOVO VÁŽENÝCH AKTÍV

Objem rizikovo vážených aktív v roku 2010 viac menej reflektoval na rozdielne trendy na strane aktív. V priebehu prvého štvrťroka pokračoval ešte pokles objemu rizikovo vážených aktív, čo bolo pokračovaním trendov z roku 2009. Tento trend sa zmenil v súvislosti s oživením úverovej aktivity bánk, najmä v retailovom sektore.

RAST UKAZOVATEĽA KAPITÁLOVEJ PRIMERANOSTI NA ÚROVNI SEKTORA

Mierny nárast vlastných zdrojov a výraznejší nárast rizikovo vážených aktív sa v druhom polroku 2010 prejavili na poklese ukazovateľa kapitálovej primeranosti. Kým v júni tohto roka bol ukazovateľ na úrovni 13,2 %, k decembru už dosiahol hodnotu 12,7 %. Je však nutné poznamenať, že napriek tomuto poklesu všetky banky slovenského bankového sektora splňali jeho minimálnu

Graf 48 Rozloženie ukazovateľa kapitálovej primeranosti v sektore



Zdroj: NBS.

Poznámka: Nad stĺpcami je podiel bánk na aktívach sektora.

úroveň 8 %, pričom žiadna z bánk sa k danej hranici významnejšie nepriblížila. Najnižšia hodnota ukazovateľa dosiahnutá za jednotlivé banky bankového sektora, predstavovala ku koncu roka 2010 hodnotu 9,8 %.

Podobný vývoj ako pri ukazovateli kapitálovej primeranosti môžeme sledovať aj pri vývoji ukazovateľa Tier 1. K decembru 2010 dosiahol daný ukazovateľ za bankový sektor hodnotu 11,5 %, čím v porovnaní s hodnotou spred roka (11,4 %) vykázal mierny nárast. Najnižšia hodnota ukazovateľa, dosiahnutá za bankový sektor, predstavovala na konci roka 2010 hodnotu 7,2 %.

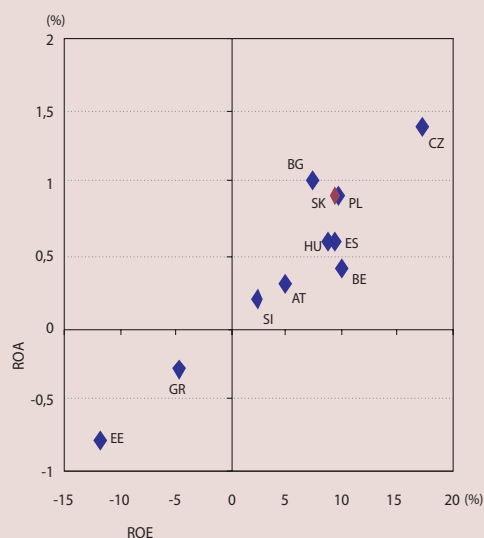
Box 1

POROVNANIE SLOVENSKEHO BANKOVEHO SEKTORA S BANKOVÝMI SEKTORMI EÚ

Viaceré trendy v bankovom sektore za rok 2010 naznačujú, že slovenský bankový sektor zaznamenal zlepšenie vo viacerých ukazovateľoch. K výraznému zlepšeniu došlo najmä v porovnaní s „krízovým“ rokom 2009. Z tohto pohľadu je zaujímavý pohľad aj na to, ako sa darí slovenským bankám v porovnaní s bankami v iných krajinách EÚ. Cieľom tohto boxu

je ponúknuť porovnanie výsledkov domáceho bankového sektora vo vybraných oblastiach s inými bankovými sektormi.

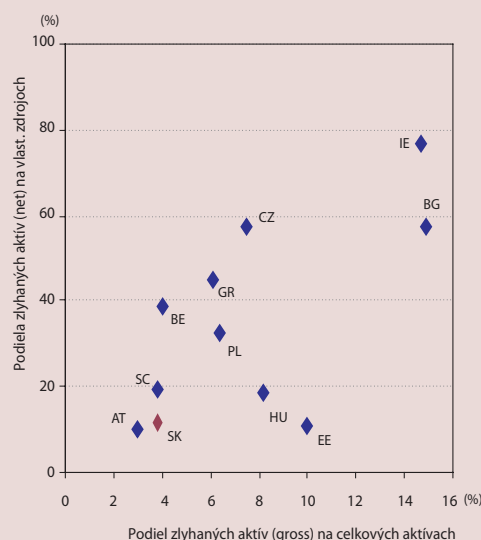
Všeobecne sa ukázalo, že bankové sektory nových členských štátov EÚ vykázali k prvému polroku vyššiu ziskovosť ako sektory v starých členských štátoch. Slovenské banky vykázali ku koncu prvého polroka 2010 jednu

Graf A Ukazovatele ziskovosti (ROE, ROA) vo vybraných bankových sektoroch EÚ


Zdroj: ECB, CBD.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stav ukazovateľov k júnu 2010.

ROE – pomer ziskovosti a vlastných zdrojov; ROA – pomer ziskovosti a aktív.

Graf B Ukazovatele kvality aktív vo vybraných bankových sektoroch


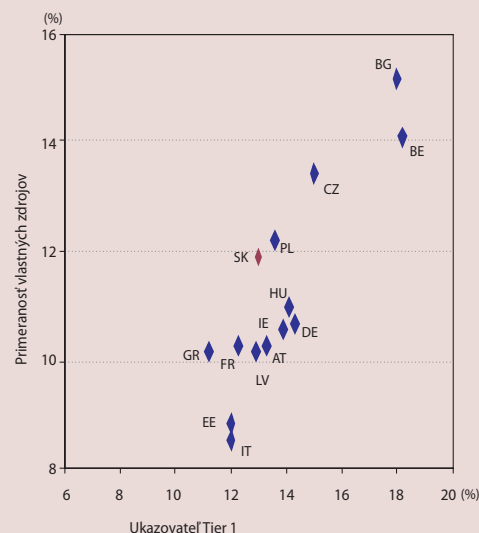
Zdroj: ECB, CBD.

Poznámka: Údaje vyjadrujú stav ukazovateľov k júnu 2010.

z najvyšších mier ziskovosti. Ukazovateľ ROE (pomer ziskovosti a vlastných zdrojov) a ROA (pomer ziskovosti a aktív) bol štvrtý najvyšší v rámci EÚ. Najvyššiu úroveň ziskovosti dosiahol jednoznačne český bankový sektor. V oblasti prevádzkovej efektivity (merané tzv. cost-to-income ratio; pomer prevádzkových nákladov a hrubých príjmov) sa slovenský bankový sektor pohybuje okolo strednej hodnoty za EÚ. Úroveň ukazovateľa cost-to-income dosiahla k júnu 2010 úroveň 53 %.

Priaznivé výsledky v porovnaní s ostatnými krajinami dosahujú slovenské banky aj pri kvalite aktív. Podiel zlyhaných aktív (úvery a cenné papiere) na celkových aktívach (úvery a cenné papiere) za slovenské banky dosiahol úroveň 3,8 %, čo bola ôsma najnižšia hodnota v rámci EÚ. Podobne priaznivo nízku hodnotu dosiahol náš bankový sektor aj pri pomere zlyhaných aktív (očistených o opravné položky) na vlastných zdrojoch.

Z pohľadu kapitálovej vybavenosti patril slovenský bankový sektor k júnu 2010 skôr k priemeru EÚ. Pozitívne možno hodnotiť najmä relatívne vyššiu úroveň Tier 1 ukazovateľa, ktorý sa v súčasnosti všeobecne považovaný

Graf C Ukazovatele primeranosti vlastných zdrojov vo vybraných krajinách


Zdroj: ECB, CBD.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stav ukazovateľov k júnu 2010.

Primeranosť vlastných zdrojov – podiel celkových vlastných zdrojov na rizikovo vážených aktívach.

Tier 1 – podiel základných vlastných zdrojov na rizikovo vážených aktívach.

za relevantný ukazovateľ kapitálovej vankúša bánk. V tomto ukazovateli dosiahol domáci bankový sektor desiatu najvyššiu úroveň. To



zároveň naznačuje, že z hľadiska štruktúry vlastných zdrojov Slovensko patrí ku krajinám s najvyšším podielom Tier 1 na vlastných zdrojoch.

Takéto zjednodušené porovnanie slovenského bankového sektora na základe vybraných ukazovateľov ziskovosti, kapitálovej prime-

ranosti a kvality aktív za prvý polrok 2010 naznačuje, že naše banky sa v porovnaní s inými bankovými sektormi dokázali relatívne rýchlo zlepšiť vo viacerých oblastiach. V porovnaní s inými bankovými sektormi vykazujú v prvom rade vyššiu mieru ziskovosti a kvality aktív. Porovnateľné hodnoty vykazujú v oblasti kapitálovej vybavenosti.

2.2 SEKTOR POISŤOVNÍ

Situácia v jednotlivých sektoroch poisťného trhu sa v roku 2010 vyvíjala odlišne. Po predchádzajúcom historickom poklese došlo v sledovanom období k oživeniu záujmu o produkty životného poistenia, objemy poisťného však nedosiahli úroveň pred začiatku krízy. V rámci jednotlivých odvetví zaznamenalo najdynamickejší rast poistenie unit-linked. Pozitívne možno vnímať tiež zníženie tempa rastu nákladov na poisťné plnenia takmer o polovicu.

Naproti tomu, v sektore neživotného poistenia pretrvával nepriaznivý stav z roku 2009. Silná konkurencia a nedostatočná nová produkcia sa podpísali pod negatívny vývoj poisťného v jeho hlavných segmentoch. Najväčšie odvetvie – poistenie automobilov dosiahlo naposledy nižšiu úroveň poisťného v roku 2003. V dôsledku výskytu živelných udalostí ukazovatele nákladovosti neživotného poistenia zaznamenali najvyššie hodnoty za posledných viac ako 10 rokov.

Nepriaznivý vývoj v neživotnom poistení sa odrazil na výsledku z technického účtu, ktorý medziročne výrazne poklesol. Z tohto dôvodu bol celkový zisk poisťovní za rok 2010 nižší ako v predchádzajúcom roku.

MIERNY RAST TECHNICKÉHO POISŤNÉHO³

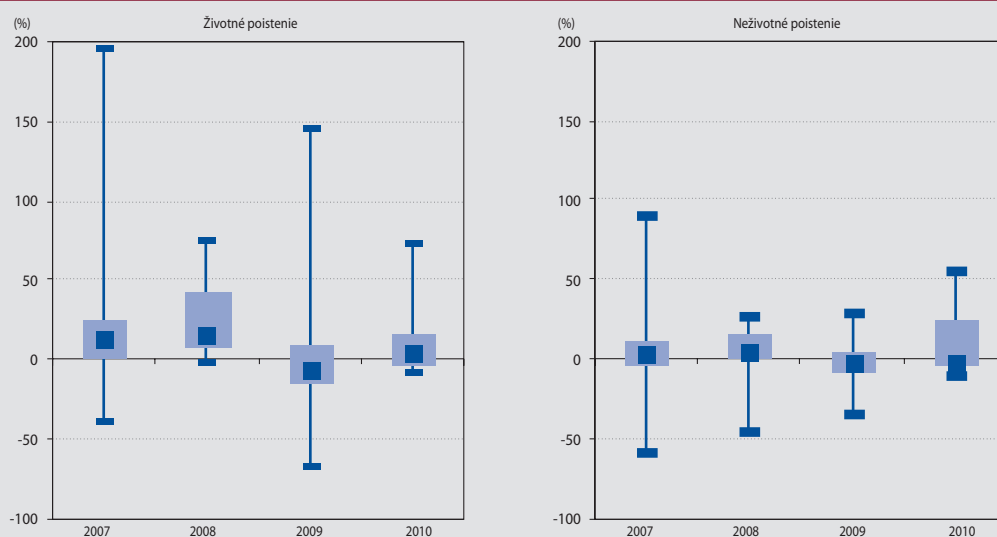
Poisťný trh sa v roku 2010 v oblasti životného poistenia vyvíjal odlišne od neživotného. Zatiaľ čo celková situácia v sektore neživotného poistenia sa medziročne opäť zhoršila, vo viacerých oblastiach životného poistenia bolo možné pozorovať pozitívne zmeny. Postupné zlepšovanie ekonomickej situácie počas roka 2010 sa prejavilo vo zvýšenom dopyte po produktoch životného poistenia. Toto odvetvie, v porovnaní s neživotným, vykazuje relatívne vyššiu citlivosť na zmeny eko-

nomickej aktivity, najmä čo sa týka vývoja technického poisťného. Po historickom poklese v roku 2009 technické poisťné v tomto sektore medziročne vrástlo, tempo rastu však ostalo vzdialené dvojciferným hodnotám z predkrízového obdobia.

SKUPINY POISŤENIA

S výnimkou dôchodkového poistenia, ktoré dlhodobo vykazuje záporné prírastky, vzrástlo technické poisťné vo všetkých odvetviach životného poistenia. Najdynamickejšie rástlo unit-linked

Graf 49 Rozdelenie medziročných zmien technického poisťného¹⁾

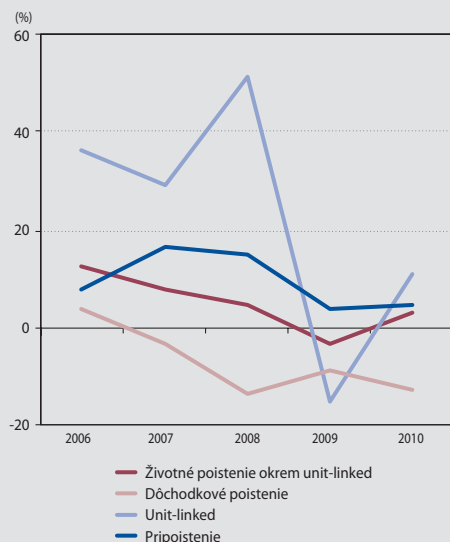


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú medziročné zmeny technického poisťného (minimum, dolný kvartil, vážený priemer, horný kvartil a maximum).

1) V grafe sú zahrnuté len poisťovne, ktoré na Slovensku začali pôsobiť pred rokom 2008, navyše z dôvodu extrémnej hodnoty nie je v roku 2008 zahrnutá jedna poisťovňa.

3 Technické poisťné možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poisťných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

Graf 50 Technické poistné v životnom poistení (medziročná zmena)


Zdroj: NBS.

poistenie – investičné životné poistenie, pri ktorom riziko investovania znáša klient poisťovne. V tomto segmente však po minuloročnom poklese výrazne stúpili náklady súvisiace s odkupmi, čo môže byť aj dôsledkom charakteru tohto poistenia, ktoré poskytuje poistencom možnosť čiastočných výberov. Frekvencia odkupov tu bola najvyššia zo všetkých typov poistenia, pričom medziročne, rovnako ako v ostatných segmentoch, mierne stúpila.

Pozitívnym signálom však bolo zníženie tempa rastu nákladov na zrušené zmluvy za životné poistenie ako celok, ktoré od roku 2008, keď zaznamenalo historickú úroveň, postupne klesá.

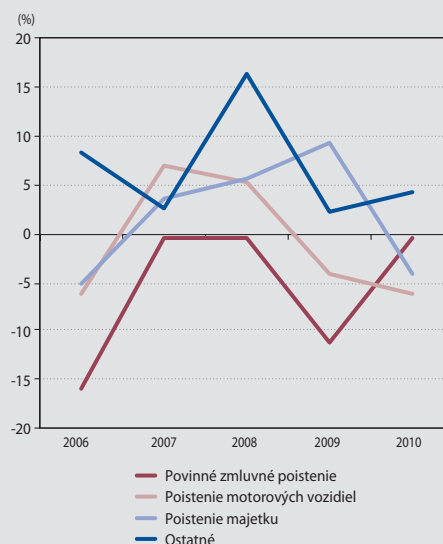
Pri pohľade na vývoj v klasickom životnom poistení⁴ je možné pozorovať viacročnú stagnáciu, resp. úbytok poistných zmlúv. Ku koncu sledovaného obdobia celkový počet poistných zmlúv v tomto odvetví nedosahoval ani úroveň z roku 2006. Uvedený stav môže byť kombináciou viacerých skutočností. Na jednej strane je to nárast zmlúv, ktoré sa dostávajú do výplatnej fázy, vyšší počet zrušených zmlúv a nedostatočná kompenzácia novou produkciou. Na druhej strane, pokles môže súvisieť tiež so zmenou preferencií, resp. čiastočným odklonom poistencov od klasického poistenia v prospech investičného poistenia, čo potvrdzuje aj v posledných rokoch vysoký nárast významu *unit-linked* poistenia.⁵

Napriek poklesu poistných zmlúv sa celkový objem technického poistného v klasickom poistení, v porovnaní s ostatnými odvetviami životného poistenia, najviac priblížil predkrízovej úrovni.

Na trhu neživotného poistenia už výsledky z prvého polroka 2010 naznačovali, že k oživeniu tohto sektora v sledovanom období nedôjde. Pokračujúci nepriaznivý vývoj v poistení automobilov⁶ a negatívna zmena v segmente poistenia majetku viedli k celkovo nižšiemu technickému poistnému v medziročnom porovnaní. Spolu s výskytom živelných udalostí to vytváralo zvýšený tlak na výkonnosť poisťovacej činnosti, keď hlavné ukazovatele nákladovosti neživotného poistenia⁷ dosahovali najvyššie hodnoty za posledných viac ako 10 rokov.

Výraznejšia zmena vo vývoji v neživotnom poistení sa týkala segmentu poistenia majetku. Napriek značnému zvýšeniu počtu nových zmlúv⁸ došlo po viacročných nárastoch k celkovému poklesu technického poistného v tomto odvetví. Priemerné poistné pri novej produkcii zaznamenalo viac ako tretinový pokles, čo môže naznačovať, že zvýšený dopyt pochádzal najmä od domácností, kde priemerná hodnota poistného je výrazne nižšia ako v prípade podnikov.

Ako bolo spomínané pri hodnotení prvých šiestich mesiacov roka 2010, zvýšený záujem

Graf 51 Technické poistné v neživotnom poistení (medziročná zmena)


Zdroj: NBS.

- 4 Súčasťou klasického životného poistenia sú produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a pod.
- 5 Za posledných desať rokov sa podiel *unit-linked* poistenia na celkovom technickom poistnom zvýšil takmer trojnásobne a v roku 2010 tvorilo viac ako 29 %. Naproti tomu klasické životné poistenie pokleslo zo 72 % na 57,5 %.
- 6 Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.
- 7 Škodovosť a kombinovaný ukazovateľ.
- 8 Aj počet prolongovaných zmlúv sa medziročne zvýšil.

o tento druh poistenia je možné dať do súvisu s povodňami. Tie totiž spôsobili rozsiahle škody na majetku, čo mohlo ovplyvniť motiváciu obyvateľstva v prospech hľadania poistného krytia domácností. Najväčší prírastok nových zmlúv nastal práve v druhom štvrťroku, keď Slovensko zasiahli najsilnejšie povodne, pričom vysoké nárasty pokračovali aj v treťom a štvrtom štvrťroku.

Situácia v segmente poistenia automobilov bola naďalej zložitá. Pretrvávajúca silná konkurencia, utlmený dopyt zo strany domácností a podnikov, a tiež vstup nových pobočiek na trh ovplyvnili vývoj v tomto sektore. Opätovným poklesom v PZP a v havarijnom poistení sa celkový objem poistného v týchto sektoroch dostal na najnižšiu úroveň za posledných sedem rokov.

V troch odvetviach neživotného poistenia technické poistné vzrástlo. *Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu* sa po minuloročnom poklese vrátilo k rastovej tendencii z predchádzajúcich rokov. Silný rast *poistenia úveru, kaucie a rôznych finančných strát* potvrdil status najdynamickejšie rastúceho odvetvia od začiatku krízy. Posledným odvetvím, ktoré zaznamenalo medziročný nárast objemu poistného, bolo *poistenie úrazu a choroby*.

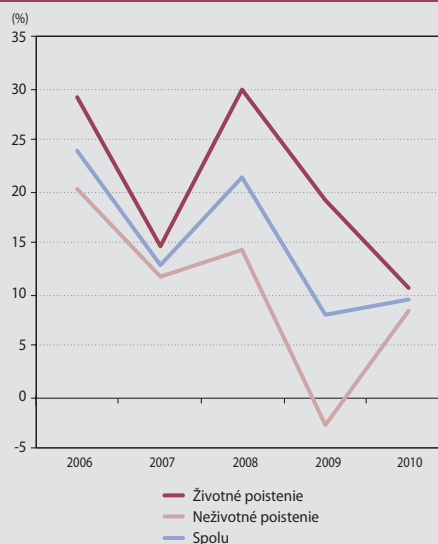
VÝRAZNÉ ZNÍŽENIE RASTU NÁKLADOV NA POISTNÉ PLNENIA V ŽIVOTNOM POISTENÍ, V NEŽIVOTNOM POISTENÍ PO POKLESE V ROKU 2009 NÁKLADY NA POISTNÉ PLNENIA STÚPLI⁹

Po miernom poklese v roku 2009 stúpili náklady na poistné plnenia v neživotnom poistení v sledovanom období o 8,3 %. Celkový nárast bol spôsobený takmer výlučne zvýšením poistných plnení v segmente majetkového poistenia. Škodovosť v tomto odvetví vzrástla o viac ako polovicu, pričom hodnota kombinovaného ukazovateľa presahovala 100 %.

V prípade obidvoch odvetví poistenia automobilov napriek poklesu zaslúženého poistného¹⁰ ukazovatele nákladovosti oproti predchádzajúcemu roku poklesli, a to z dôvodu pozitívneho vplyvu zmeny rezervy¹¹ a znížených nákladov na poistné plnenia.

Pozitívna zmena vo vývoji nastala v odvetví poistenia úveru, kaucie a rôznych finančných strát. Kombinovaný ukazovateľ sa v predchádzajúcich

Graf 52 Náklady na poistné plnenia (medziročná zmena)



Zdroj: NBS.

rokoch postupne zvyšoval až na úroveň takmer 200 % v roku 2009. V dôsledku nižších nákladov na poistné plnenia však v roku 2010 poklesol o takmer štvrtinu.

V životnom poistení došlo v sledovanom období k opätovnému výraznému zníženiu tempa rastu nákladov na poistné plnenia, (medziročne takmer o polovicu¹²), keď vysoké hodnoty najmä pri maturujúcich a zrušených zmluvách postupne klesajú.

MIERNY NÁRAST PODIELU ZAISTENIA

Zaistovateľom bolo v roku 2010 postúpené poistné vo výške 262,6 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast o 7,5 %. Zaistenie má význam najmä pre neživotné poistenie, v ktorom poisťovne postupujú približne štvrtinu z celkového poistného¹³. Celková miera zaistenia závisí hlavne od zmien v štruktúre neživotného poistenia, keďže zaistenie v jednotlivých poistných skupinách (resp. jednotlivých rizík) sa výrazne odlišuje. Relatívne menej poistného postupujú poisťovne pri zaistení áut, relatívne viac pri zaistení právnej ochrany, všeobecnej zodpovednosti za škodu, škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch a majetku.

Nárast zaistenia v sledovanom období bol spôsobený nárastom postúpeného poistného najmä v PZP.

- 9 Podobne ako pri analýze technického poistného, NBS analyzovala technické náklady na poistné plnenia. Ďalej sa v texte pod pojmom „náklady na poistné plnenia“ myslia „technické náklady na poistné plnenia“.
- 10 Zaslúžené poistné – technické poistné v hrubej výške po odpočítaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období.
- 11 Brutto technická rezerva na poistné plnenia.
- 12 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení medziročne stúpili o 10,4 %.
- 13 Priemerná miera zaistenia v neživotnom poistení za posledných 10 rokov bola 28,9 %.

Tabuľka 3 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2010¹⁾

	Škodovosť (%)	Nákladovosť (%)	Kombinovaný ukazovateľ (%)
Životné poistenie - Pripoistenie	26,6	27,1	53,7
Poistenie úrazu a choroby	33,0	36,3	69,3
PZP	55,7	28,8	84,6
Poistenie motorových vozidiel	65,6	29,8	95,3
Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch	5,8	27,4	33,2
Poistenie zodpovednosti dopravcu	49,6	28,5	78,2
Poistenie majetku	75,0	36,3	111,3
Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu	27,7	29,8	57,5
Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát	105,7	47,7	153,4
Poistenie právnej ochrany	34,1	76,9	111,1
Asistenčné poistenie	40,4	43,2	83,5
Aktívne zaistenie	169,2	32,3	201,5
Spolu	62,3	32,1	94,4

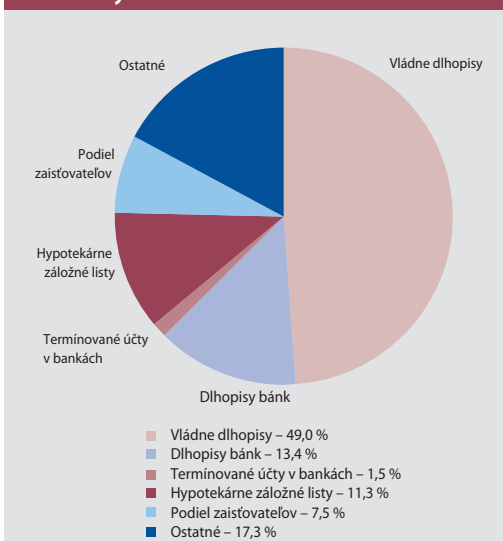
Zdroj: NBS.

1) Podiel PZP, havarijného poistenia a poistenia majetku v neživotnom poistení predstavoval 83,2 % (podľa objemu technického poistného).

TECHNICKÉ REZERVY A ICH FINANČNÉ UMIESTNENIE

Poistovne ku koncu roka 2010 tvorili technické rezervy vo výške 4,66 mld. €. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím stúpili o 7,2 %, pričom tempo rastu hlavne z dôvodu nižšieho nárastu technických rezerv v životnom poistení bolo miernejšie. Najvyšší absolútny nárast zaznamenala rezerva na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených, čo je v súlade s vývojom v poistení *unit-linked*. V neživotnom poistení najviac vzrástla rezerva na nahlásené, ale nezlikvidované poistné udalosti.

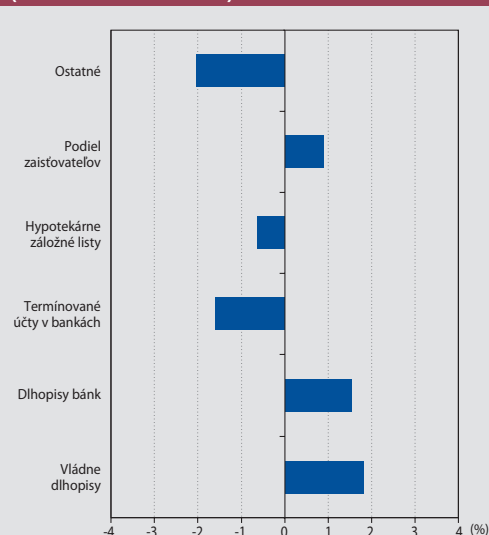
Aktíva kryjúce technické rezervy pokrývali technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených na 113,5 %. Umiestnenie rezerv bolo konzervatívne, takmer polovicu všetkých investícií tvorili štátne dlhopisy, pričom sa nejedná o dlhopisy rizikových krajín (pozri bližšie časť riziká). V umiestnení aktív nenastali výrazné zmeny. Poistovne nakupovali v prvom polroku 2010 najmä dlhopisy bánk, v druhom polroku 2010 najmä štátne dlhopisy.

Graf 53 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv¹⁾ ku koncu roka 2010


Zdroj: NBS.

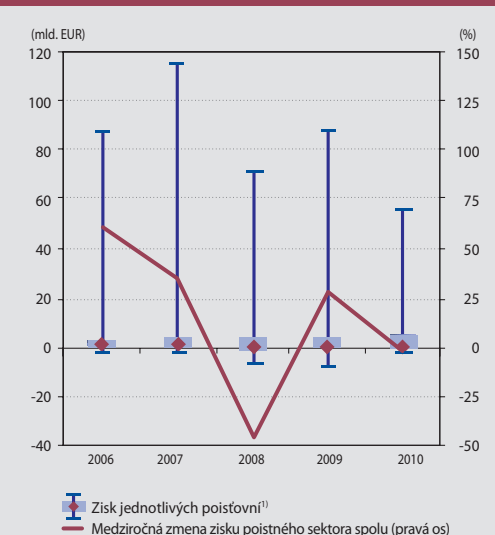
1) Okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených.

Graf 54 Zmeny v umiestnení prostriedkov technických rezerv k decembru 2010 (medziročná zmena)



Zdroj: NBS.

Graf 55 Rozdelenie zisku jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poisťovného sektora



Zdroj: NBS.

1) Minimum, dolný kvartil, medián, horný kvartil a maximum.

FINANČNÁ POZÍCIA POISTNÉHO SEKTORA

Celkový zisk poisťovného sektora v roku 2010 po predchádzajúcom silnejšom náraste medziročne poklesol o 2,9 % na 133,7 mil. €. Tento výsledok bol výrazne ovplyvnený jednou poisťovňou. Pri vylúčení vplyvu tejto poisťovne by celkový zisk v sledovanom období vzrástol o viac ako tretinu. Ďalším pozitívom bolo, že viac ako polovici poisťovní sa hospodársky výsledok medziročne zlepšil.

Zisk z finančných operácií stúpol (o 1,1 %), kladný prírastok zaznamenal aj výsledok z poisťovacej činnosti v životnom poistení. Nepriaznivý

vývoj v neživotnom poistení však prevýšil tieto pozitíva. Aj keď technické náklady hlavne z dôvodu výrazného nárastu participácie zaistovateľov na poisťných plneniach medziročne poklesli, vplyvom nižšieho poisťného, zvýšenia zaistenia a poklesu ostatných technických výnosov zisk z poisťovacej činnosti v neživotnom poistení dosiahol len približne polovičnú úroveň z predchádzajúceho roka.

Šesť poisťovní, rovnako ako v roku 2009, zaznamenalo stratu. Ide o malé poisťovne, s podielom na celkovom technickom poistnom menšom ako 2 %.

2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Vývoj v oblasti starobného dôchodkového sporenia počas roka 2010 v mnohých ohľadoch nadväzoval na trendy z druhej polovice roka 2009. Štruktúra majetku ostala konzervatívna vo všetkých troch typoch dôchodkových fondov, pričom rozdiely medzi nimi sa ešte ďalej zmenšili. Vystavenie dôchodkových fondov voči vládnym dlhopisom rizikovejších štátov eurozóny sa v priebehu roka výrazne znížilo. Rástol objem investícií do slovenských štátnych dlhopisov. Riziko koncentrácie pri bankových vkladoch zotrvalo na zvýšenej úrovni. Sektor doplnkového dôchodkového sporenia bol v roku 2010 v porovnaní s druhým pilierom dôchodkového sporenia charakteristický pomerne významnými zmenami. Zastúpenie akcií a podielových listov v štruktúre majetku mnohých doplnkových dôchodkových fondov výrazne rástlo. Aj ďalšie zmeny nastavenia parametrov portfólia viedli k zvýšeniu vystavenia doplnkových dôchodkových fondov voči trhovým rizikám. Nárast prevádzkových nákladov viedol v medziročnom porovnaní k značnému poklesu zisku doplnkových dôchodkových spoločností.

2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Roky 2008 a 2009 boli pre starobné dôchodkové sporenie charakteristické tým, že sektor musel absorbovať viacero externých šokov, či už trhového, alebo legislatívneho charakteru. Tieto sa prejavili výraznými zmenami prakticky vo všetkých aspektoch, ktoré sú spojené s existenciou a činnosťou tohto systému. V porovnaní s tým bol rok 2010, ktorý je predmetom tejto analýzy, prvým uceleným kalendárnym rokom, počas ktorého starobné dôchodkové sporenie fungovalo v nových podmienkach a vyznačovalo sa stabilným vývojom bez zásadnejších turbulencií. Kríza suverénnych štátov eurozóny, ktorá v roku 2010 výrazne ovplyvňovala situáciu na finančných trhoch, síce mala určitý dopad aj na sektor starobného dôchodkového sporenia na Slovensku, ale iba v miere, ktorú nemožno označiť ako významnú.

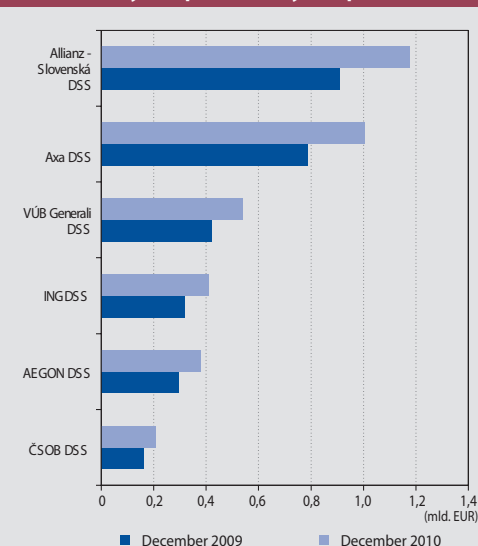
MIERNY RAST POČTU SPORITEĽOV

Ku koncu roka 2010 bolo v systéme starobného dôchodkového sporenia evidovaných 1 436 970 sporiteľov. Počas sledovaného obdobia došlo k iba miernemu prírastku počtu sporiteľov na úrovni 5,5 tisíc. Najväčší prírastok sporiteľov o 14,6 tisíc zaznamenali vyvážené fondy, pričom výraznú úlohu pri tom zohrávali prestupy existujúcich sporiteľov hlavne z rastových fondov. Počet sporiteľov sa o 3,6 tisíc zvýšil aj v konzervatívnych fondoch. Rastovým fondom naopak v dôsledku negatívnej čistej bilancie prestupov 12,8 tisíc sporiteľov ubudlo. Vo vzťahu k celkovému stavu sporiteľov však uvedené zmeny predstavujú iba marginálnu redistribúciu medzi jednotlivými typmi fondov.

RAST ČISTEJ HODNOTY MAJETKU V SEKTORE POKRÁČOVAL LINEÁRNYM SPÔSOBOM

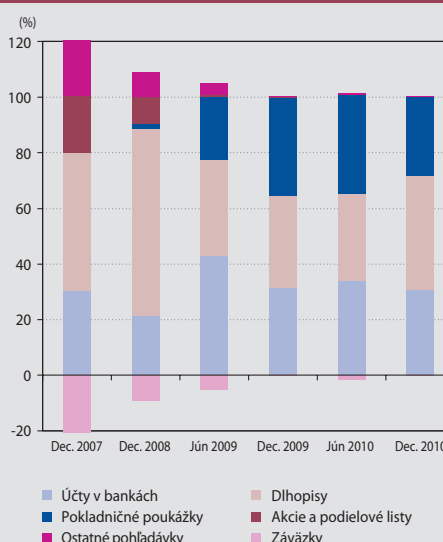
Z pohľadu absolútneho nárastu čistej hodnoty majetku v dôchodkových fondoch, prinajmenšom v nominálnom vyjadrení, bol rok 2010 najúspešnejší od počiatku fungovania systému pred viac ako piatimi rokmi. Sektorový prírastok dosiahol 818 mil. €, resp. 28 %, čím bolo preknané doterajšie maximum z roku 2007. Výraznejšie vyššia hodnota, o ktorú sa zvýšil objem majetku oproti rokom 2008 a 2009 je však do veľkej miery dôsledkom prevodu časti majetku z dôchodkových fondov do Sociálnej poisťovne za sporiteľov vystupujúcich z druhého piliera dôchodkového sporenia v uvedených dvoch rokoch. Ku dňu 31. 12. 2010 dosiahla čistá hodnota majetku v systéme úroveň 3,72 mld. €. Vývoj objemu majetku v sektore bol v priebehu roka prakticky lineárny, čo je na jednej strane dané pravidelnými odvodmi sporiteľov, a na strane druhej k tomu prispeli iba minimálne výkyvy v ocenení aktív nakúpených do dôchodkových fondov. Percentuálne najvyšší prírastok čistej hodnoty majetku zaznamenali konzervatívne dôchodkové fondy, nasledované tesne vyváženými. Dynamika rastových fondov bola v tomto ohľade o niečo menšia ako pri zvyšných dvoch typoch dôchodkových fondov. Vzhľadom na doteraz akumulovaný objem majetku a objemovú dominantnosť rastových fondov to však dlhodobé pomery medzi tromi typmi fondov zmenilo iba marginálne, v rádoch do 0,5 p. b. Vzhľadom na nezmenenú distribúciu počtu sporiteľov medzi šesť dôchodkových správcovských spoločností tieto vykázali takmer identické tempo rastu majetku spravovaného vo svojich fondoch.

Graf 56 Čistá hodnota majetku dôchodkových fondov spravovaná jednotlivými dôchodkovými správcovskými spoločnosťami



Zdroj: NBS.

Graf 57 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií



Zdroj: NBS.

KONZERVATÍVNA ŠTRUKTÚRA PORTFÓLIA VO VŠETKÝCH TYPOCH FONDŮ OSTALA ZACHOVANÁ

Zloženie portfólií dôchodkových fondov si z agregátneho pohľadu zachovalo v princípe ten charakter, aký nadobudlo v druhom polroku 2009. Zastúpenie jednotlivých prítomných tried aktív sa v priebehu sledovaného obdobia čiastočne menilo, ale to, čo ostalo nezmenené, je výrazne konzervatívne zameranie minimalizujúce výkyvy vo výkonnosti.

Až do začiatku októbra objemovo najvýznamnejšiu zložku celkového majetku v sektore tvorili pokladničné poukážky. Išlo výlučne o pokladničné poukážky emitované štátmi eurozóny. Počas prvého štvrťroka prakticky celý nárast čistej hodnoty aktív absorbovali práve tieto cenné papiere. Okrem toho nimi boli nahradzané aj niektoré maturujúce pozície v dlhopisoch. Od januára do začiatku apríla objem pokladničných poukážok v portfóliách vzrástol z 1,0 na takmer 1,4 mld. €, čo sa prejavilo na zvýšení podielu z 35 % na 44 %. Vzápätí po dosiahnutí tohto maxima však nasledovalo dvojmesačné obdobie určitého výpredaja, resp. neúplného nahradzania splatných pokladničných poukážok rovnocennými investíciami. Zastúpenie tejto triedy aktív sa tak vrátilo na úroveň akú dosahovalo na začiatku roka a zotrvalo na nej až do prelomu tretieho a štvrtého

štvrťroka. V závere roka objem pokladničných poukážok ešte znovu klesol a tak ich podiel k poslednému dňu decembra bol už len okolo 28 %.

Pozícia dlhopisov z hľadiska ich váhy na celkovom majetku bola na začiatku sledovaného obdobia veľmi podobná ako pri pokladničných poukážkach. Vo februári však maturita jednej emisie slovenských štátnych dlhopisov zastúpenej vo viacerých fondoch v celkovom objeme až 230 mil. € znamenala skokový prepád podielu dlhopisov o 7 p. b. Uvoľnené prostriedky, ako už bolo uvedené, boli sčasti nasmerované do pokladničných poukážok, a druhá zhruba polovica bola presunutá na termínované vklady v bankách. Od tohto momentu však objem dlhopisov v systéme nepretržite rástol. Spočiatku iba pozvoľne, neskôr v závere prvého polroka výraznejším tempom. Jednoznačne do pozície preferovanej investície sa však dlhopisy dostali v poslednom štvrťroku 2010, keď s prírastkom 400 mil. € obnovili svoj niekdajší status triedy aktív s najväčším podielom. V samotnom závere roka tento činil takmer 41 % celkového majetku.

Treťou a zároveň poslednou nosnou zložkou portfólií fondov v druhom pilieri dôchodkového sporenia sú úložky na bežných a termínovaných

účtoch v bankách. Ich objem na začiatku roka výraznejšie fluktoval, aby sa následne od konca mája ustálil v pomerne úzkom pásme. Podiel tejto zložky v celkovom portfóliu ostal medziročne na nezmennej hladine 31 %. Toto tvrdenie však v sebe skrýva jeho počiatočný nárast a následný postupný pokles vo zvyšnej časti roka, súvisiaci so stagnáciou objemu prostriedkov na účtoch v bankách za súčasného nárastu celkových aktív v systéme.

Súčasnú nastavenie investičných stratégií jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností stavia akcie do pozície neželanej, alebo iba veľmi okrajovej triedy aktív z pohľadu alokácie prostriedkov vo fondoch. Po masívnom výpredaji akciových titulov v predošlom roku sa počas sledovaného obdobia ich podiel nachádzal na prakticky zanedbateľnej úrovni neprekračujúcej 0,13 % čistej hodnoty majetku a do konca decembra sa ešte znížil na menej ako polovicu tejto hodnoty. V závere roka nenulový objem akciovej zložky vykazovali iba rastové a vyvážené fondy dvoch dôchodkových správcovských spoločností. Jedna spoločnosť s dovtedy relatívne najväčším podielom akcií v jej fondoch odpredala do konca roka všetky pozície, ale tento objem bol čiastočne nahradený nákupom akcií do fondov inej spoločnosti do výšky asi jedného percenta čistej hodnoty majetku príslušných fondov.

V prípade dvoch fondov jednej správcovskej spoločnosti ešte ich majetok dotvárali menové zabezpečovacie deriváty. Pokiaľ ide o podiel aktív držaných v cudzej mene, ten bol minimálny a v žiadnom momente v hociktorom z fondov neprekročil 0,5 %, pričom od druhého polroka klesol prakticky úplne na nulu. To znamená, že majetok sporiteľov nebol počas roka 2010 vystavený v podstate žiadnemu riziku výkyvov výmenných kurzov.

IBA MINIMÁLNE ROZDIELY V ZLOŽENÍ MAJETKU JEDNOTLIVÝCH TYPOV FONDŮ

V druhej polovici roka 2009 došlo k tomu, že vo všetkých správcovských spoločnostiach sa takmer úplne zmazali rozdiely v zložení majetku medzi jednotlivými typmi fondov. Tento stav pretrval v nezmenenej miere aj počas celého roka 2010. Toto platí nielen na úrovni základného rozdelenia aktív medzi jednotlivé druhy investícií, ale aj pokiaľ ide o konkrétnu voľbu jednotlivých cenných papierov. To znamená, že výber medzi

konzervatívnym, vyváženým a rastovým fondom je v súčasnosti iba formálny a sporiteľ nemá možnosť zvoliť si v rámci tej ktorej spoločnosti subjektívne najvhodnejší fond z hľadiska riziko-výnosového profilu. Navyše počas roka došlo do istej miery aj ku konvergencii zloženia fondov medzi jednotlivými spoločnosťami, čo ešte ďalej limituje reálnu možnosť výberu pre sporiteľa.

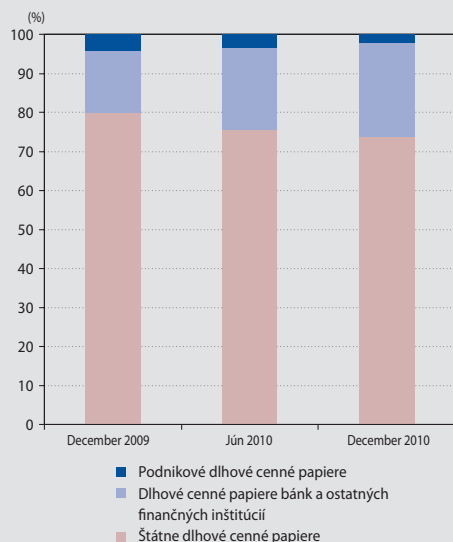
POZVOLENÉ ZMENY PARAMETROV PORTFÓLIA DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV

Portfólio dlhových cenných papierov, ktoré pozostáva z dlhopisov a pokladničných poukázok zaznamenalo v roku 2010 iba pozvoľnú zmenu základných parametrov. Priemerná zostatková splatnosť týchto cenných papierov vážená čistou hodnotou aktív jednotlivých emisií bola na konci sledovaného obdobia rovnaká ako na jeho začiatku a dosahovala úroveň 0,76 roka. Väčšine fondov sa vážená priemerná splatnosť medziročne ešte mierne znížila, avšak sektorový priemer bol zachovaný kvôli výraznejšiemu nárastu pri fondoch jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti. Priemerné splatnosti všetkých fondov sa na konci roka nachádzali v intervale od 0,3 do 1,7 roka.

Zníženie váhy pokladničných poukázok na celkovom spravovanom majetku v sektore zmenšilo podiel tých dlhových cenných papierov, ktoré v priebehu svojej životnosti nevyplácajú kupón. Napriek tomu dlhové cenné papiere s nulovým kupónom zostali s podielom 58 % majoritnou zložkou v tejto skupine aktív. O takmer 10 p. b. na koncoročných 27 % sa zvýšilo zastúpenie dlhopisov, ktorých kupón je stanovený fixne. Zvyšných 16 % patrilo dlhopisom s plávajúcim kupónom, čo znamená, že aj ich relatívny význam v agregátnom portfóliu čiastočne vzrástol.

Uvedené zmeny v zostatkovej splatnosti a fixácii úrokových mier sa v sektore premietli do mierne nižšej priemernej dĺžky portfólia dlhových cenných papierov k 31. 12. 2010 v porovnaní s koncom predošlého roka. Celkovo možno dĺžku týchto nástrojov označiť ako výrazne nízku. Distribúcia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta sa v sledovanom období čiastočne posunula smerom k stavu, ktorý prevládal pred druhým polrokom 2009. Na samotnej dominantnosti štátnych dlhopisov a pokladničných poukázok sa nič nezmenilo, ale 74 %-ný podiel znamenal medziročný relatívny pokles o 6 p. b.

Graf 58 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta



Zdroj: NBS.

Opätovne sa zvýšil záujem o investovanie do nástrojov emitovaných bankami a finančnými inštitúciami, ktorých objem vo fondoch sa zdvojnásobil a v závere roka už skoro jedna štvrtina zo všetkých dlhových cenných papierov bola tohto typu. Už aj predtým relatívne nevýznamné postavenie podnikových dlhopisov sa samotným znížením ich objemu ešte zredukovalo o polovicu na 2 %.

V PRIEBEHU ROKA DOŠLO K ZNÍŽENIU VYSTAVENIA VOČI ŠTÁTNYM DLHOVÝM CENNÝM PAPIEROM RIZIKOVEJŠÍCH KRAJÍN EUROZÓNY

Na krízu suverénnych štátov eurozóny, ktorá spôsobovala turbulencie na finančných trhoch, reagovali dôchodkové správckové spoločnosti tým, že znížili expozíciu svojich fondov voči štátom najviac zasiahnutých neistotou. Celkový súčet objemov vládnych dlhových cenných papierov emitovaných štvoricou krajín Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko ako podiel čistej hodnoty majetku sektora klesol z pomerne signifikantných 11 % k 31. 12. 2009 na zhruba 2 % k rovnakému dňu nasledujúceho roka. Prevažná časť týchto pozícií zanikla prirodzene zmaturovaním príslušných cenných papierov. Z tých nástrojov, ktoré boli odpredané, iba jedna emisia dlhopisu bola zobchodovaná pri cene s výraznejším diskontom okolo 20 % až 30 %. Dôvodom bola relatívne vyššia zostatková splatnosť tohto dlhopisu, čo sa v období vrcholiacej volatility preja-

vilo značnou požadovanou kreditnou prirážkou. Dopad na tie tri fondy, ktoré vlastnili tento cenný papier, však nebol zásadnejšej povahy, a to z dôvodu malého podielu tejto investície na celkových objemoch portfólií príslušných fondov. Tie štátne dlhové cenné papiere od uvedených krajín, ktoré zostali v dôchodkových fondoch ku koncu roka, sa vyznačovali krátkou maturitou. Čo možno v tomto ohľade považovať za kľúčové je, že trh slovenských štátnych dlhopisov je zatiaľ stabilný, nakoľko tieto tvorili až 53 % všetkých vládnych cenných papierov sektora, resp. 27 % celkovej čistej hodnoty majetku, na konci decembra 2010. Objem slovenských štátnych dlhových cenných papierov sa počas roka takmer zdvojnásobil.

ZVÝŠENÉ RIZIKO KONCENTRÁCIE PRI ÚČTOCH V BANKÁCH

Aj keď v zásade môžeme portfólio druhého piliera dôchodkového sporenia označiť ako nesúce relatívne nízku mieru rizika, jedna jeho charakteristika si vyžaduje zvýšenú pozornosť. Tou je vysoká koncentrácia prostriedkov uložených na bankových účtoch, ktoré sú prerozdelené iba do malého počtu bánk, čo so sebou prináša zvýšené riziko protistrany. Mediánová hodnota podielu súčtu objemu prostriedkov uložených v troch bankách s najväčším zostatkom z pohľadu daného fondu na jeho čistej hodnote majetku sa pohybovala okolo 20 %. Vo vybraných fondoch dokonca v istých momentoch tento podiel prekročoval 30 %-nú hladinu. Distribúcia takto vyjadrenej koncentrácie bankových vkladov naprieč fondmi sa v priebehu roka zužovala, keď fondy s najvyššou koncentráciou zaznamenali pokles, a naopak, fondy z opačnej strany spektra jej zvýšenie. Na druhej strane treba konštatovať, že zostatková viazanosť termínových vkladov je pomerne nízka, v priemere okolo troch mesiacov a v žiadnom fonde k 31. 12. 2010 neprekročovala 1 rok.

Tabuľka 4 Ročná výnosovosť dôchodkových fondov k decembru 2010

	Min (%)	Vážený priemer (%)	Max (%)
Konzervatívne fondy	0,8	1,2	1,9
Vyvážené fondy	0,8	1,2	1,9
Rastové fondy	0,8	1,2	1,9

Zdroj: NBS.

Poznámka: Metodika je uvedená v časti Terminológia a skratky.

ROČNÁ VÝKONNOSŤ VŠETKÝCH TYPOV FONDŮ SA STABILIZOVALA NA ÚROVNI 1,2 %

Absencia vystavenia voči akciovým trhom a nízka durácia úrokovito citlivých nástrojov vo fondoch sa premietli do lineárne rastúceho vývoja aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek s takmer nulovou volatilitou v priebehu celého roka 2010. V dôsledku toho sa medziročná výkonnosť ustálila okolo konštantnej hladiny a k 31. 12. 2010 jej vážený priemer dosiahol zhodne 1,2 % pri všetkých troch typoch fondov. Takýto výnos tesne nepostačoval ani na pokrytie inflácie, ktorá v roku 2010 dosiahla 1,3 %, podľa metodiky HICP. V rámci jednotlivých typov fondov rozpätie medziročnej výkonnosti siahlo od 0,8 % do 1,9 %, opäť rovnako vo všetkých troch prípadoch.

Z dlhodobého pohľadu na výkonnosť, meranú od začiatku existencie systému, výrazne najlepšie zhodnotenie majetku v priemere okolo 2,8 % anualizovane dokázali zabezpečiť konzervatívne fondy, ktoré nepocítili až v takej miere negatívny dopad finančnej krízy ako zvyšné dva typy. Doterajší priemerný výnos vyvážených a rastových dôchodkových fondov, prepočítaný na jeden rok, dosiahol iba 1,4 % resp. 1,0 %.

VÝRAZNEJŠÍ MEDZIROČNÝ POKLES STRATY V SEKTORE

Aj v roku 2010 bolo hospodárenie dôchodkových správckových spoločností, agregované za celý sektor, stratové na úrovni -1,8 mil. €, ale veľkosť

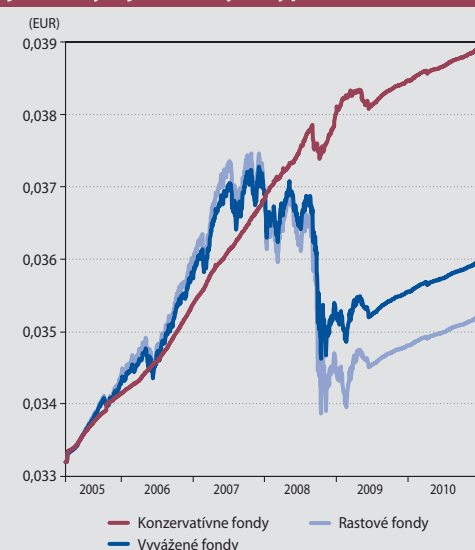
tejto straty bola viac ako trojnásobne nižšia oproti predošlému roku. Výnosy z odpát a provízií ako hlavný zdroj príjmov dôchodkových správckových spoločností sa medziročne znížili o 8 %. Porovnanie objemov týchto výnosov bolo na jednej strane ovplyvnené znížením limitu sadzby na výpočet odpaty za správu v polovici roka 2009 z 0,065 % na 0,025 % čistej hodnoty majetku. Negatívny vplyv tohto opatrenia bol na druhej strane kompenzovaný výnosmi z novozavedenej odpaty za zhodnotenie a rastúcim celkovým objem majetku vo fondoch, ktorý je druhým parametrom výpočtu odpaty za správu. Rozhodujúci podiel na výraznom medziročnom znížení straty mal pokles nákladov na odpaty a provízie o skoro 50 %. Toto zníženie je však do veľkej miery ovplyvnené dianím v jednej dôchodkovej správckovej spoločnosti, kde položka časové rozlíšenie provízií pre sprostredkovateľov klesla o viac ako 100 %, čo znamená, že tento nákladový účet skončil rok 2010 so záporným zostatkom. K zlepšeniu hospodárskeho výsledku v sektore pomohla aj úspora na strane prevádzkových výdavkov. Náklady na prevádzku tým predĺžili svoj klesajúci trend od roku 2007. Dôchodkové správckové spoločnosti šetrili hlavne na výdajoch za nakupované výkony a na spotrebe. K dvom dôchodkovým správckovým spoločnostiam, ktoré už štvrtý rok po sebe hospodária so ziskom, sa v roku 2010 pridala jedna ďalšia. Zvyšné tri pokračovali v sérii strát. Toto rozdelenie na ziskové a stratové spoločnosti však nutne neodráža ich aktuálnu schopnosť efektívne vykonávať svoju činnosť, keďže je významne ovplyvnená spôsobom účtovania veľkých počiatkových nákladov na provízie sprostredkovateľov. Niektoré spoločnosti si zvolili cestu ich rýchleho umorenia v prvých rokoch po začiatku fungovania systému, iné naopak rozpúšťajú tieto náklady postupne, rovnomerne počas dlhšieho obdobia.

2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

POKLES POČTU ÚČASTNÍKOV VO VEĽKÝCH PRÍSPEVKOVÝCH FONDCH

V priebehu roka 2010 počet účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia klesol o necelých 8 tisíc, čo v relatívnom vyjadrení predstavuje úbytok 1 %. Došlo tým prakticky k vymazaniu prírastku zaznamenaného počas roka 2009. K poslednému dňu sledovaného obdobia bolo v systéme tretieho piliera dôchodkového sporenia

Graf 59 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

zúčastnených 850 tisíc osôb. Z toho až 94 % bolo v sporivej fáze, teda evidovaných v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch. Početnosť skupiny účastníkov, ktorých doplnkový dôchodkový účet bol už presunutý do niektorého z výplatných fondov, však medziročne výrazne vzrástla, zhruba o dve tretiny na 54 tisíc. Príspevkové fondy naopak zaznamenali mierny pokles počtu účastníkov na úrovni 29 tisíc. Až tri zo štyroch najvýznamnejších univerzálne zameraných príspevkových fondov zaznamenali nezanedbateľný úbytok účastníkov. Na druhej strane všetkým minoritnejším príspevkovým fondom charakteristickým špecializovanejšími investičnými stratégiami medziročne počet účastníkov vzrástol. Pri porovnaní stavov z koncov rokov 2009 a 2010 zníženie počtu účastníkov evidovali v troch dôchodkových správcovských spoločnostiach a zvýšenie vo zvyšných dvoch. Trhové podiele z hľadiska počtu účastníkov sa významnejšie zmenili pri dvoch doplnkových dôchodkových spoločnostiach, z ktorých jedna si zabezpečila ich významnejší 9 %-ný prírastok a v druhej naopak došlo k poklesu počtu sporiťelov o 14 %.

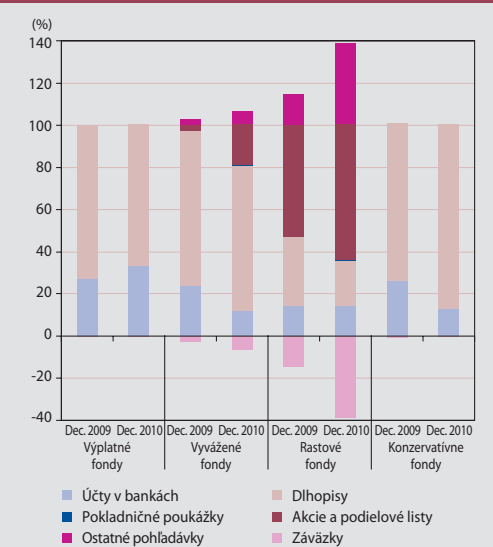
Zhruba lineárny rast čistej hodnoty majetku spravovaného v sektore pokračoval aj počas roka 2010. Prírastok čistej hodnoty majetku v objeme 98 mil. € bol o trochu nižší ako v roku 2009 a takmer zhodný s rokom 2008. Na konci decembra 2010 tak veľkosť sektora meraná čistou hodnotou majetku dosahovala úroveň 1 145 mil. €. Z hľadiska rozdelenia majetku medzi príspevkové a výplatné doplnkové dôchodkové fondy platí to isté ako pre počty účastníkov, teda že dominantný podiel pripadal aj v roku 2010 na príspevkové fondy. Jednotlivé doplnkové dôchodkové spoločnosti zaznamenali tempo rastu čistej hodnoty majetku blízke sektorovému priemeru 9 %.

VÝRAZNÝ NÁRAST ZASTÚPENIA AKCIÍ A PODIELOVÝCH LISTOV VO FONDACH

Počas roka 2010 agregátne portfólio fondov tretieho piliera dôchodkového sporenia prechádzalo pomerne významnými zmenami. Zmenila sa nielen základná štruktúra rozdelenia na jednotlivé triedy aktív, ale modifikované boli aj niektoré ďalšie parametre portfólia.

Dominantnou zložkou majetku fondov na sektorovej úrovni boli počas celého sledovaného obdobia dlhopisy. Situácia z predošlých dvoch rokov, keď tieto cenné papiere v podstate ab-

Graf 60 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov z hľadiska zamerania



Zdroj: NBS.

sorbovali všetky nové odvody účastníkov a ešte aj časť stavu vkladov v bankách sa však v roku 2010 nezopakovala. Objem dlhopisov v systéme v priebehu celého roka stagnoval, čo sa pri rastúcej celkovej hodnote majetku prejavilo poklesom ich podielu o 5 p. b. na 67 %. Pokračoval však trend znižovania objemu prostriedkov držaných na bežných a termínovaných účtoch v bankách. Kým na konci decembra 2009 reprezentovali takmer jednu štvrtinu celkového majetku, o rok neskôr to už bolo iba 13 %. Pre porovnanie, v závere roka 2007 až polovica majetku vo fondoch mala formu bankových vkladov. Najvýznamnejšou zmenou, ktorá sa odohrala v portfóliu, bol však prudký nárast podielu investícií do akcií a podielových fondov. V predošlých obdobiach váha týchto aktív neprekročila 5 %-nú hranicu, ale v roku 2010 sa stali jednoznačne preferovanou voľbou pre alokáciu prostriedkov fondov. Ku dňu 31. 12. 2010 tak so zastúpením 20 % predstavovali po dlhopisoch už druhú najväčšiu skupinu aktív vo fondoch. Z prírastku v objeme 183 mil. € až 138 mil. € pripadlo na podielové listy a zvyšok na akcie. Keďže z nakúpených podielových listov patrilo zhruba 40 % do kategórií iných ako sú akciové podielové fondy, hlavne dlhopisových, nárast expozície sektora voči akciovým trhom nedosiahol celý spomínaný objem prírastku týchto cenných papierov. Hoci zvýšenie podielu majetku vo forme akcií a podielových listov sa tý-



kalo väčšiny príspevkových fondov s vyváženou alebo rastovou investičnou stratégiou, sektorovú štatistiku v tomto ohľade najviac ovplyvnili dva veľké príspevkové fondy, ktoré obstarali veľkú časť nových nákupov týchto aktív v roku 2010. Pri vyvážených príspevkových fondoch, kde je koncentrovaná väčšina účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia, vývoj relatívneho zastúpenia akcií a podielových listov kopíroval úrovne uvedené za celý sektor. V rastových fondoch, pre ktoré akciové investície už aj v predošlom období predstavovali najvýznamnejšiu zložku majetku, došlo k medziročnému zvýšeniu ich podielu o 10 p. b. na 64 %. Výplatné fondy a príspevkové fondy konzervatívneho zamerania ostali bez akciových expozícií.

Zaradenie väčšieho objemu akcií a podielových listov do portfólia výrazne prispelo k zvýšeniu podielu aktív denominovaných v cudzích menách. Objem devízových aktív sa za rok viac ako strojnásobil na úroveň 13 % čistej hodnoty majetku v sektore. Pri individuálnych fondoch bol tento podiel aj podstatne vyšší, s maximom blízky polovici majetku príslušného fondu. V súvislosti s prírastkom cudzomenových aktív došlo aj k intenzívnejšiemu využívaniu menových derivátov za účelom znížovania otvorených devízových pozícií.

NÁRAST DURÁCIE PORTFÓLIA DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV

V rámci dlhopisového portfólia príspevkových fondov bol v roku 2010 zaznamenaný nárast väzenej priemernej zostatkovej splatnosti týchto nástrojov. Sektorový priemer tohto ukazovateľa za príspevkové fondy sa zvýšil asi o polovicu na 4,3 roka v závere sledovaného obdobia, čo viedlo aj k nárastu priemernej durácie dlhopisov týchto fondov. Variabilita priemernej doby do splatnosti dlhopisového portfólia pri príspevkových fondoch bola dosť veľká, v rozmedzí od 1,5 roka až do 11,5 roka. Zostatková doba splatnosti vo výplatných fondoch bola relatívne nízka a mala ešte klesajúcu tendenciu.

K určitému posunu došlo aj v distribúcii dlhopisov z hľadiska typu emitenta. Zhruba o štvrtinu na 30 % poklesol podiel dlhových cenných papierov emitovaných bankami a finančnými inštitúciami. Naopak, štátne dlhopisy si so zastúpením 57 % posilnili postavenie skupiny s najväčším objemom. Mierne sa zvýšil aj záujem o investície do podnikových dlhových nástrojov.

Vystavenie fondov voči štátnym dlhopisom štyroch krajín eurozóny najviac postihnutých krízou suverénnych štátov bolo s výnimkou jedného fondu nulové. Ani v danom fonde však podiel týchto emisií na celkovom majetku fondu nepresahoval 1 %.

Celkový pohľad na zmeny, ktoré podstúpilo portfólio tretieho piliera dôchodkového sporenia, naznačuje posun smerom k vyššej citlivosti na nepriaznivé pohyby všetkých základných trhových faktorov, či už ide o akciové indexy, úrokové miery, alebo výmenné kurzy.

VÝKONNOSŤ PRÍSPEVKOVÝCH FONDOV KLESÁ OPROTI MINULÉMU ROKU NA POLOVICU

Vyššie podstupované riziko sa neprejavilo na zlepšenej výkonnosti fondov. Naopak, priemernej ročný výnos k 31. 12. 2010 v prípade výplatných aj príspevkových fondov klesol v porovnaní s predošlým rokom na 1,5 %, resp. 1,9 %. Kým pri výplatných fondoch sa výkonnosť znížila iba mierne, príspevkové fondy ako skupina dosiahli výnos len zhruba polovičný oproti roku 2009. Na hornej hranici distribúcie výkonnosti v sektore boli tri rastové príspevkové fondy, ktoré všetky nominálne zhodnotili majetok o približne 5 %. Minimálna dosiahnutá výkonnosť individuálneho fondu bola 0,2 %.

ZNAČNÝ POKLES ZISKU SEKTORA V SÚVISLOSTI S NÁRASTOM PREVÁDZKOVÝCH NÁKLADOV

Rok 2010 z hľadiska tvorby zisku doplnkových dôchodkových spoločností výrazne zaostal za predošlým rokom. Pokles ziskovosti sektora dosiahol až 46 %. K 31. 12. 2010 spoločnosti vytvorili agregovaný kladný hospodársky výsledok vo výške 4,3 mil. €, čo je porovnateľné skôr s rokom 2008. Čistý výnos z odplát a provízií v sledovanom období poklesol, avšak v relatívne nevýznamnej miere. Hlavnou príčinou zhoršeného hospodárenia bol výrazný 22 %-ný nárast prevádzkových nákladov. V rámci toho náklady na zamestnancov vzrástli až o jednu tretinu. Sektorový nárast nákladov na prevádzku bol však významne ovplyvnený hlavne jednou doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou. Prepad tvorby zisku troch doplnkových dôchodkových spoločností bol do určitej miery zdvojnásobením zisku v jednej spoločnosti. Zostávajúca piata spoločnosť, ktorá dlhodobo vykazuje stratu, prinajmenšom zredukovala jej objem.

2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

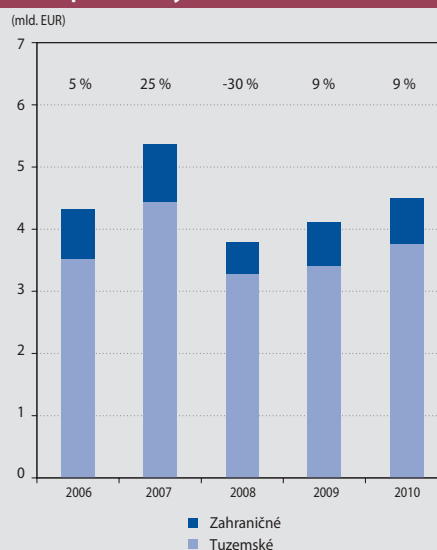
Na vývoj čistej hodnoty aktív v podielových fondoch kolektívneho investovania v roku 2010 mal vplyv nielen pozitívnejší makroekonomický vývoj ale aj niektoré udalosti na finančných trhoch a vývoj úrokových sadzieb na termínované vklady v bankách a výkonnosť podielových fondov vykazovaná v sledovanom období. Rast čistej hodnoty aktív spôsobený najmä kladnými čistými predajmi podielových fondov bol významný hlavne v prvých mesiacoch sledovaného obdobia kedy dochádzalo k poklesu úrokových sadzieb na termínované vklady v bankách. V ďalšej časti roka došlo k spomaleniu, hlavne vplyvom záporných čistých predajov fondov peňažného trhu, ktorých dominantné postavenie v sektore sa tým čiastočne znížilo. V druhej polovici roka bola vykazovaná znižujúca sa výkonnosť fondov peňažného trhu a zároveň banky postupne zvyšovali úrokové sadzby na termínované vklady. Okrem domácností nakupovali podielové listy vo výraznejšej miere aj inštitucionálni investori. Zloženie majetku v jednotlivých kategóriách podielových fondov sa menilo iba minimálne. Výkonnosť vo väčšine kategórií oproti roku 2009 poklesla. Tretinový nárast ziskovosti sektora vyplýval hlavne z rastu objemu spravovaného majetku, z ktorého sa počítajú odplaty za správu.

Na základe analýzy diania v sektore kolektívneho investovania na Slovensku v roku 2010 možno usudzovať, že jeho vývoj bol formovaný predovšetkým dvoma faktormi. Na jednej strane to bola zlepšujúca sa makroekonomická situácia v tuzemsku ale aj v zahraničí, a to v prostredí pretrvávajúcich nízkych medzibankových sadzieb, čo je kombinácia, ktorá mohla viesť k zvýšenému záujmu o investície do podielových fondov. Opačný efekt malo prepuknutie krízy suverénnych štátov v eurozóne, ktorá vniesla opätovne neistotu na finančné trhy a negatívne ovplyvnila aj výkonnosť niektorých tried aktív. K sledovanému obdobiu sa nevzťahovala účinnosť žiadnych legislatívnych noriem a regulačných opatrení, ktoré by zásadnejším spôsobom ovplyvnili vývoj v sektore. Celkovo pri hrubom pohľade na základné ukazovatele sektora možno konštatovať, že rok 2010 bol pre kolektívne investovanie na Slovensku približne podobný ako bezprostredne predchádzajúci rok. Detailnejší rozbor však práve naopak poukazuje na viaceré výraznejšie odlišnosti, ktoré charakterizovali sektor počas týchto dvoch rokov.

DYNAMICKÝ RAST ČISTEJ HODNOTY AKTÍV NA ZAČIATKU ROKA VYSTRIEDANÝ SPOMALENÍM V DRUHOM POLROKU

Prvé štyri mesiace roka 2010 boli značne dynamické, pokiaľ ide o rast objemu spravovaných aktív v tuzemských podielových fondoch a zahraničných subjektoch kolektívneho investovania. Nadväzovali tak na vývoj z druhej polovice roka 2009. Extrapolácia takéhoto trendu na celý rok by znamenala, že čistá hodnota aktív v sektore by sa zvýšila na úrovni až okolo 20 %.

Graf 61 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR

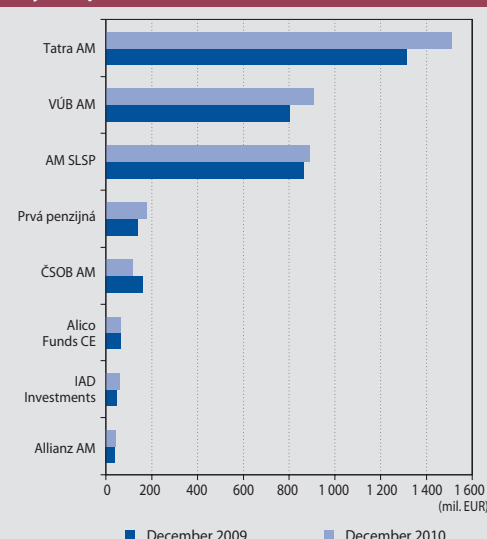


Zdroj: NBS.

Poznámka: Čísla nad stĺpcami vyjadrujú medziročnú percentuálnu zmenu súčtu objemu tuzemských aj zahraničných fondov.

Ku kladným čistým predajom sa v tomto období pridala aj pozitívna výkonnosť podielových fondov. Takýto trend však nebol udržaný. Pravdepodobne pod vplyvom eskalujúcej krízy periférnych krajín eurozóny došlo v mesiacoch máj a jún k spomaleniu čistých predajov zhruba na nulu a k poklesu hodnoty niektorých aktív v portfóliách podielových fondov, čo v súčte viedlo k určitému dočasnému poklesu objemu spravovaných aktív v sektore. V druhom polroku sa situácia stabilizovala a dopyt po nákupe podielových listov znovu prevyšoval ich re-

Graf 62 Čistá hodnota majetku v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovkými spoločnosťami



Zdroj: NBS.

demácie, čím sa čistá hodnota aktív vrátila na rastovú trajektóriu. Tempo tohto nárastu však bolo v porovnaní so začiatkom roka menej ako polovičné. Navyše to platilo iba pre tuzemskú časť sektora. Čistá hodnota aktív v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania pokračovala aj v treťom štvrtroku v stagnácii a v závere roka nasledoval jej pokles vplyvom výpredaja časti podielov.

Celkovo sa teda objem spravovaných aktív v sektore v priebehu roka 2010 zvýšil o 377 mil. €, čím k jeho koncu dosiahol hodnotu 4 497 mil. €. Vyjadrené relatívne k počiatočnej hodnote išlo o nárast vo výške 9,1 %, čo je iba o niekoľko desiatín percentuálneho bodu viac ako v roku 2009. Súčet prírastkov čistej hodnoty aktív za posledné dva kalendárne roky však nedosahuje ani polovicu hodnoty, o ktorú sa sektor zmenšil počas redemáciami poznamenaného roku 2008. Z celkového prírastku za rok 2010 prevažná časť pripadla na podielové fondy tuzemských správcovkých spoločností, ktorých podiel tak mierne vzrástol na 84 %. Toto je v kontraste s predchádzajúcim rokom, keď rast objemu aktív v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania prevyšil dynamiku tuzemských podielových fondov nielen v percentuálnom, ale aj absolútnom vyjadrení.

RAST OBJEMU SPRAVOVANÝCH AKTÍV VO VŠETKÝCH

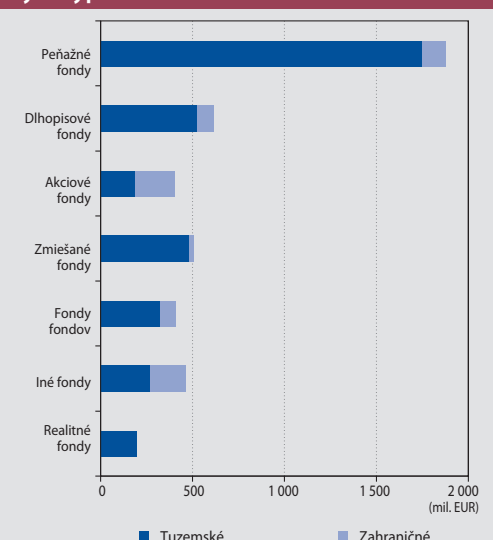
SPRÁVCOVKÝCH SPOLOČNOSTIACH S VÝNIMKOU JEDNEJ

Z ôsmich tuzemských správcovkých spoločností operujúcich na trhu sedem skončilo rok 2010 s vyšším objemom aktív pod svojou správou ako na jeho začiatku. Nárasty v jednotlivých správcovkých spoločnostiach sa pohybovali v rozpätí od 3 % do 32 %. Pokles na úrovni -25 % bol zaznamenaný u jednej spoločnosti. V jej prípade ide o dlhodobější trend, ktorý za posledné tri roky znamenal zníženie objemu aktív pod správou spoločnosti o zhruba 50 %. Sektoru z pohľadu aktív naďalej dominovali tri najväčšie správcovké spoločnosti, ktoré od momentu oživenia sektora v druhom štvrtroku 2009 získali naspäť trhové podiely, ktoré mierne poklesli vplyvom krízy z prelomu rokov 2008/2009. Počas obdobia posledných rokov však ich podiel nikdy neklesol pod hranicu 85 %. Jedna z týchto správcovkých spoločností by však zaznamenala medziročný pokles spravovaného majetku, pokiaľ by sa brala do úvahy upravená čistá hodnota aktív.

TRHU NAĎALEJ DOMINOVALO NIEKOĽKO VEĽKÝCH FONDŮ

Trend pozvoľnej konsolidácie zlučováním, resp. zániku niektorých tuzemských podielových fondov, prítomný počas rokov 2008 – 2009, sa v sledovanom období zastavil. Naopak, celkový počet podielových fondov v ponuke tuzemských správcovkých spoločností vzrástol o dva na koncoročných 78. Táto bilancia je výsledkom vzniku

Graf 63 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov



Zdroj: NBS.

piatich nových podielových fondov, zániku jedného a zlúčenia ďalších troch do jedného fondu. Distribúcia spravovaných aktív medzi jednotlivé tuzemské fondy je charakteristická pomerne vysokou koncentráciou a existenciou menšieho množstva podielových fondov, ktoré dominujú trhu. Podiel desiatich najväčších podielových fondov dosahuje 60 % z celkových aktív v sektore a zastúpenie dvadsiatich najväčších fondov je až 80 %. Obidva tieto ukazovatele koncentrácie sa v čase menia iba minimálne. Skupina objemovo dominantných podielových fondov je tvorená predovšetkým podielovými fondmi peňažného trhu a dlhopisovými fondmi troch najväčších správcovských spoločností, podľa objemu spravovaných aktív.

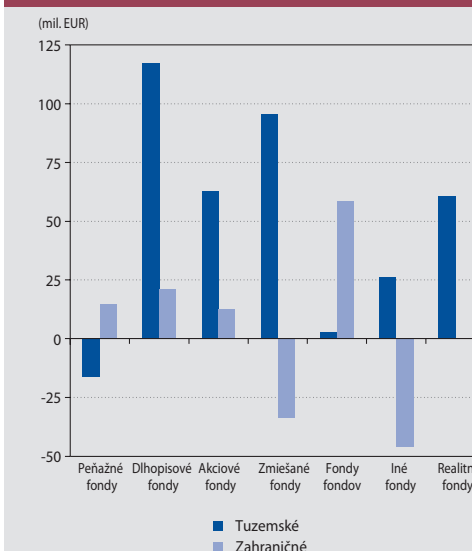
HETEROGÉNNY VÝVOJ ČISTEJ HODNOTY AKTÍV

V JEDNOTLIVÝCH KATEGÓRIÁCH

Vývoj čistej hodnoty majetku v tuzemských podielových fondoch sa v závislosti od kategórie výraznejšie odlišoval. Asi najzaujímavejšia situácia nastala pri podielových fondoch peňažného trhu, ktoré sú zároveň z pohľadu domáceho sektora kolektívneho investovania najvýznamnejšie. Počas mesiacov január až apríl sa ich predajnosť nachádzala na solídnej úrovni. Počnúc májom však bilancia čistých predajov až do konca roka vykazovala záporné hodnoty, keď domácnosti likvidovali časť svojich pozícií v týchto podielových fondoch. Vzhľadom na načasovanie obratu v správaní sa podielnikov možno usudzovať, že tu určitú rolu zohrala kríza periférnych krajín eurozóny, ktorá mohla ovplyvniť sentiment podielnikov k tejto forme investície úspor. Takéto správanie domácností v závere prvého polroka sa v ešte väčšej miere prejavilo aj pri ostatných kategóriách.

V druhej polovici roka však došlo k oddeleniu vývoja, keď domácnosti naďalej vo väčšej miere redemovali svoje podiely v peňažných fondoch ako nakupovali nové. Čisté predaje podielových fondov peňažného trhu sa tak v závere roka aj na kumulatívnej báze dostali do záporných čísel. Na druhej strane, viac ako dvojnásobok uvedených výberov z peňažných fondov v priebehu druhého polroka 2010 vložili domácnosti do ostatných kategórií podielových fondov. K rastu objemu aktív v ostatných kategóriách prispeli počas roka vo významnej miere aj inštitucionálni investori (hlavne fondy DDS, okrem toho aj poisťovne a tuzemské a zahraničné podielové fondy). Dôsledkom me-

Graf 64 Medziročná zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov

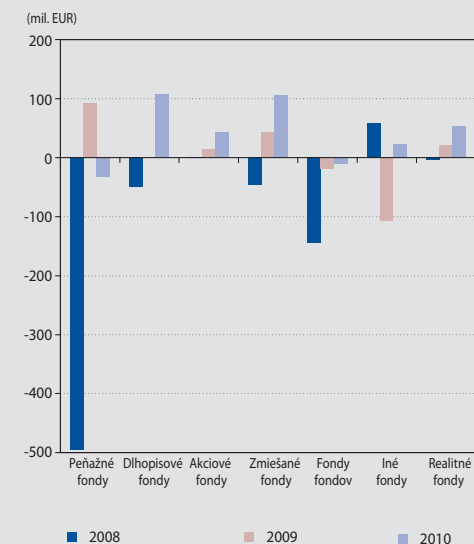


Zdroj: NBS.

dziročného zníženia čistej hodnoty aktív v peňažných podielových fondoch na úrovni 0,1 % a rastu v iných kategóriách bol pokles relatívneho zastúpenia peňažných fondov o 4 p. b. na 42 %.

Pre dlhopisové fondy nastalo po dvoch rokoch výpredaja, resp. stagnácie, pozitívnejšie obdobie. Kumulatívne čisté predaje stúpali nepretržite v priebehu celého roka. Treba však konštatovať, že veľká časť týchto pohybov sa vzťahovala iba na jeden podielový fond. Popri domácnostiach necelú polovicu nových investícií do podielových listov obstarali fondy tretieho piliera dôchodkového sporenia.

Najväčší, takmer 50 %-ný, nárast čistej hodnoty aktív spomedzi všetkých kategórií zaznamenali v sledovanom období akciové podielové fondy, čím ešte ďalej prehĺbili trend kladnej bilancie predajov pozorovaný aj v roku 2009. Až tretinový príspevok k nárastu objemu aktív ide na vrub zhodnotenia investícií. Za dopytom po kúpe podielových listov v tejto kategórii sa nachádzali takmer výlučne inštitucionálni investori. Medzi nich patrili niektoré fondy doplnkových dôchodkových spoločností, tuzemské podielové fondy, ale aj zahraniční investori z finančného sektora. Za pozornosť v tomto prípade stojí fakt, že najintenzívnejšie nákupy prebiehali práve počas mája a júna, keď akciové indexy prudko klesali.

Graf 65 Čisté ročné predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií


Zdroj: NBS.

Dobrá a rovnomernú predajnosť počas celého roka vykázali zmiešané fondy. Záujem o ne bol predovšetkým zo strany domácností. Trend v rámci tejto početnej kategórie však kompletne udávali iba štyri podielové fondy.

Kategória fondov fondov sa vyznačovala nízkou aktivitou, či už išlo o predaje alebo redemáciu podielových listov. Kumulatívne čisté predaje za celý rok boli mierne záporné, ale zhodnotenie portfólia zabezpečilo nevýrazný medziročný rast čistej hodnoty aktív.

Iné fondy zaznamenali dva diametrálne odlišné polroky. V prvej časti roka prevažovalo vyplácanie existujúcich podielových listov nad vydávaním nových, v druhej polovici sa situácia otočila zásluhou predajnosti dvoch fondov. Celkový ročný kumulatívny predaj bol kladný, čím sa aspoň čiastočne kompenzoval odliv prostriedkov z predchádzajúceho roka.

Realitné fondy sa po pozvoľnom náraste objemu aktív z minulých období v tomto roku výraznejšie presadili, keď ich zvýšený čistý predaj znamenal nárast čistej hodnoty aktív o viac ako 40 %. Takmer celý nárast bol však koncentrovaný do jedného fondu, ktorý hlavne v závere roka dosahoval jednu z najvyšších predajností vôbec, a to zásluhou marketingovej akcie zameranej na odpustenie vstupného poplatku.

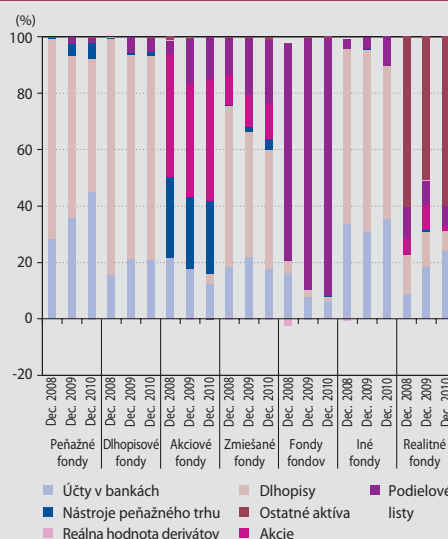
V rámci zahraničných subjektov kolektívneho investovania k nárastu čistej hodnoty aktív došlo v peňažných, dlhopisových, akciových podielových fondoch a v najväčšej miere v kategórii fondy fondov. Výpredajmi boli naopak zasiahnuté zmiešané fondy a iné podielové fondy.

IBA MALÉ ZMENY V ŠTRUKTÚRE AKTÍV V JEDNOTLIVÝCH KATEGÓRIÁCH PODIELOVÝCH FONDŮ

Pokiaľ ide o štruktúru portfólií tuzemských podielových fondov z pohľadu rozdelenia na základné triedy aktív, v jednotlivých kategóriách dominovala v roku 2010 kontinuita, či už v zmysle nemeniacej sa skladby, alebo iba pomalého postupného preskupovania investícií. V podielových fondoch peňažného trhu pokračoval trend odpredaja časti dlhopisov a ukladania prostriedkov na termínované účty. Podobne akciové podielové fondy nadväzovali na rok 2009 zvyšovaním zastúpenia profilových investícií do akcií a podielových fondov na úkor ostatných konzervatívnejších zložiek aktív. V realitných podielových fondoch vzrástla medziročne váha majetkových účastí v realitných spoločnostiach. Ostatné kategórie boli prakticky bezo zmien.

POKLES VÝKONNOSTI PODIELOVÝCH FONDŮ OPROTI ROKU 2009

Po rokoch 2008 a 2009, ovplyvnených prudkým prepadom cien aktív, respektíve ich následným výrazným pohybom smerom nahor, ktoré sa

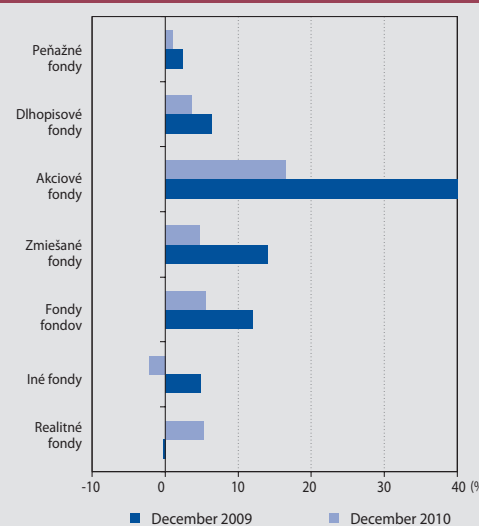
Graf 66 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií


Zdroj: NBS.

odrazili na relatívne extrémnych medziročných výkonnostiach podielových fondov v negatívnom aj pozitívnom zmysle, predstavoval rok 2010 návrat k štandardnejšej situácii. Priemerná miera zhodnotenia úspor podielnikov, umiestnených v podielových fondoch, dosiahla v roku 2010 za celý sektor hodnotu 3,7 %, čo je menej ako polovica hodnoty dosiahnutej v 2009. Takýto pomer výkonnosti medzi porovnávanými dvoma obdobiami platil zhruba aj pre väčšinu kategórií fondov. Jednoznačne najvyšší výnos, až 16,5 %, dosiahli v priemere tí podielníci, ktorí mali svoje prostriedky umiestnené v akciových fondoch. Toto zhodnotenie bolo dokonca mierne vyššie ako v prípade akciového benchmarku S&P 500. Podobnú výkonnosť, okolo piatich percent, zaznamenali tri kategórie podielových fondov – zmiešané, fondy fondov a realitné. V prípade prvých dvoch je to tiež prevažne zásluhou čiastočného vystavenia voči akciovým trhom či už priamo alebo nepriamo cez investície do nakúpených podielových listov. Konzervatívnejšie ladené podielové fondy z kategórie dlhopisových a fondov peňažného trhu boli z hľadiska výkonnosti ovplyvňované predovšetkým vývojom na dlhopisových trhoch, pričom prinajmenšom niektoré segmenty sa vyznačovali pomerne veľkou volatilitou, ktorú spustila kríza suverénnych štátov v eurozóne. Výsledný ročný výnos predstavoval 1,1 % pri peňažných fondoch, resp. 3,7 % pri dlhopisových, čo v prípade peňažných fondov z dôvodu inflácie nepostačovalo na zachovanie reálnej kúpnej sily. Zhodnotenie, ktoré dosiahli podielníci zahraničných subjektov kolektívneho investovania distribuovaných na Slovensku, bolo vo všetkých kategóriách s výnimkou iných fondov vyššie, ako zhodnotenie realizované vo fondoch tuzemských správcovských spoločností. Pri peňažných a čiastočne aj akciových fondoch však neplatí, že by tuzemské správcovské spoločnosti zvolili menej výnosnú investičnú stratégiu. V prospech lepšej výkonnosti z pohľadu podielnikov zahraničných subjektov kolektívneho investovania týchto dvoch kategórií zahralo úlohu oslabenie eura voči cudzím referenčným menám niektorých podielových fondov. Najväčší spread výnosnosti v prospech zahraničných subjektov kolektívneho investovania oproti tuzemským podielovým fondom bol pri dlhopisových fondoch.

Ak sa pozornosť z hľadiska výkonnosti zacieli na dlhodobejšie obdobie, napríklad tri roky, situá-

Graf 67 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií



Zdroj: NBS.

Poznámka: Priemer výkonnosti vážený NAV fondov.

cia v jednotlivých kategóriách je výrazne odlišná oproti roku 2010. Akciové fondy, zmiešané fondy a fondy fondov stále celkom nevymazali straty, ktoré im vznikli na vrchole finančnej krízy a z pohľadu tohto horizontu sú stále v mínuse. Platí to predovšetkým pre akciové fondy. Výnos peňažných fondov na úrovni nad 2 % p. a. je dvojnásobný oproti dlhopisovým fondom. Jednoznačne najlepšie z tohto porovnania vychádzajú realitné fondy, ktoré zhodnocovali aktíva v priemere tempom 3,9 % p. a. Aj pri dlhodobejšom horizonte výkonnosť tuzemských fondov do určitej miery zaostáva za zahraničnou konkurenciou v prípade štyroch kategórií podielových fondov – dlhopisových, akciových, zmiešaných a fondov fondov.

NAJNÍŽŠIE POPLATKY V PEŇAŽNÝCH PODIELOVÝCH FONDOCH, NAJVYŠŠIE V AKCIOVÝCH

Okrem alokácie aktív výšku čistého nominálneho výnosu z pohľadu podielnikov určuje v nemalej miere aj výška jednotlivých odplát, ktoré sú hradené z prostriedkov fondu. Z viacerých druhov odplát a poplatkov, ktoré podielové fondy, a tým pádom nepriamo podielníci, platia, je najvýznamnejšia odplata za správu, ktorá ide v prospech správcovskej spoločnosti. Výrazne menší, ale stále významný podiel má odplata depozitárovi. Zvyšné poplatky sú už z po-

hľadu celku relatívne marginálne. Jednoznačne najnižšie náklady nesú podielníci peňažných fondov, okolo 0,5 % z priemernej ročnej čistej hodnoty aktív. Na opačnom konci spektra sa nachádzajú akciové fondy, kde sa typická výška odplát pohybuje rádovo na úrovni 2 % a realitné fondy s 1,8 %-ami. Približne jedno percento zaplatia na poplatkoch podielníci fondov fondov a iných fondov. V priemere zhruba o pol percenta viac dosahujú poplatky pri dlhopisových a zmiešaných fondoch.

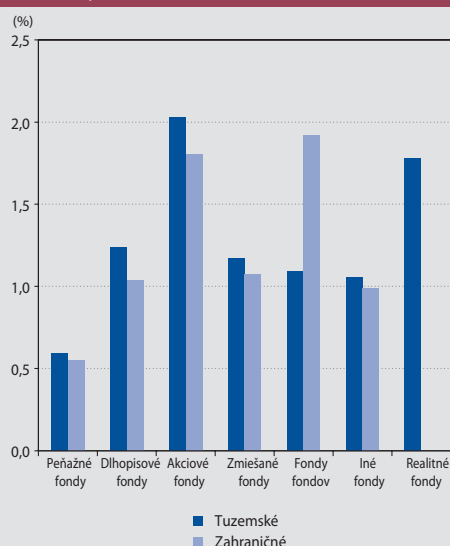
Porovnanie nákladovosti pre podielníka medzi tuzemskými podielovými fondmi a zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania hovorí v prospech zahraničnej konkurencie v prípade akciových, dlhopisových a v menšej miere aj peňažných fondov. Naopak, výrazne lacnejšie je investovanie prostredníctvom tuzemských fondov, pokiaľ ide o kategóriu fondy fondov. Vývoj výšky odplát v posledných troch rokoch sa vyznačoval

stabilitou. Jednoznačnejší trend možno pri tuzemských fondoch pozorovať iba pri akciových fondoch, kde poplatky postupne v čase narastali. Pri zahraničných subjektoch kolektívneho investovania sa odplaty pohybovali smerom nahor v prípade fondov fondov a opačný trend bol zaznamenaný pri zmiešaných fondoch.

RAST ZISKU SEKTORA V DÔSLEDKU RASTU OBJEMU SPRÁVOVANÝCH AKTÍV

Po prudkom prepade ziskovosti tuzemských správcoských spoločností v roku 2009 sa ich hospodárenie v roku 2010 do určitej miery zlepšilo. Hlavnú zásluhu na tomto obrať má opätovný nárast objemu aktív spravovaných v podielových fondoch determinujúci sumu odplát za ich správu, ktorá reprezentuje až 70 % všetkých výnosov spoločností. Zisk v celom sektore medziročne vzrástol o 32 % na úroveň 6,55 mil. €. V porovnaní s rokom 2008 je to však stále menej zhruba o tretinu. Efekt 20 %-ného nárastu výnosov zo všetkých druhov odplát a provízií, ktoré správcoské spoločnosti inkasujú od podielníkov, bol do istej miery utlmený ešte rýchlejším zvyšovaním nákladových poplatkov. Prevádzkové náklady sektora ostali na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom roku, čo ale v prepočte na priemernú čistú hodnotu aktív počas roka znamenalo v určitom ohľade zefektívnenie prevádzky. O zlepšení efektivity môžeme hovoriť aj z toho pohľadu, že z každých tisíc spravovaných eur sa v roku 2010 podarilo správcoským spoločnostiam vygenerovať 1,81 €, čiže o 0,25 € viac zisku ako rok predtým. V roku 2008 však hodnota tohto ukazovateľa dosahovala až 2,21 €. O zlepšení hospodárskeho výsledku sektora sa zaslúžilo až sedem tuzemských správcoských spoločností, aj keď medziročné percentuálne nárasty v jednotlivých spoločnostiach boli rozdeľné pomerne nehomogénne. Jedna správcoská spoločnosť skončila rok so stratou. Negatívom v tomto prípade je aj skutočnosť, že spoločnosť je v strate od svojho vzniku, teda štvrtý rok v rade a tiež, že tohtoročný negatívny hospodársky výsledok bol zatiaľ pre ňu najhorší.

Graf 68 Priemerná výška odplát za správu a depozitára v jednotlivých kategóriách podielových fondov



Zdroj: NBS.

Poznámka: Priemer súčtov odplát za správu a za depozitára vážený NAV fondov.

2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

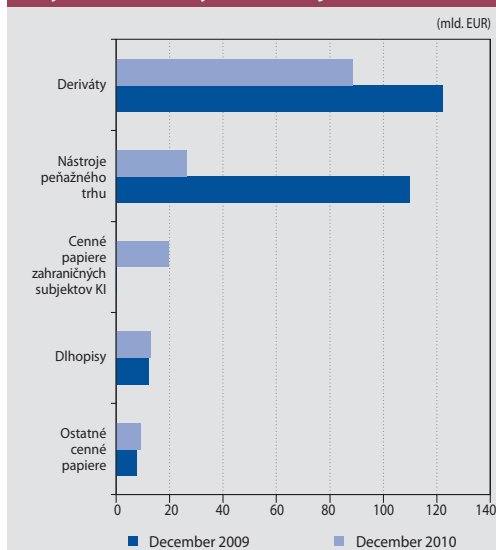
V porovnaní s predchádzajúcim rokom, poklesol objem obchodov s cennými papiermi v priemere o 38 %, pričom najvýznamnejší pokles zaznamenali obchody s finančnými derivátmi a nástrojmi peňažného trhu. Objem klientskeho majetku spravovaného prostredníctvom spoločností s licenciou na jeho správu medziročne vzrástol o 13 %.

Celkový objem obchodov s majetkovými cennými papiermi (nie derivátmi) medziročne poklesol o 48 %. Tento pokles bol však skoro výlučne spôsobený zánikom jednej spoločnosti, sprostredkovateľom obchodov na peňažnom trhu s významným podielom na trhu. Naopak, nárast zaznamenali obchody s cennými papiermi emitovanými zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania, pričom tieto obchody boli

sprostredkované skoro výlučne bankami. Medziročne poklesol aj objem obchodov s finančnými derivátmi, a to rovnako o 28 %.

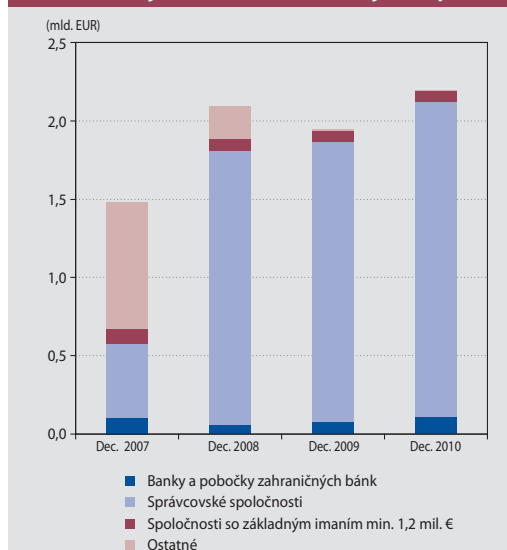
Objem klientskeho majetku, spravovaného prostredníctvom subjektov s licenciou na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správckové spoločnosti) vzrástol medziročne o 13 % na hodnotu 2,2 mld. €.

Graf 69 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov



Zdroj: NBS.

Graf 70 Objem klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

Rok 2010 priniesol uvoľnenie kreditného rizika domácností. V porovnaní s rokom 2009 sa podstatne zlepšili viaceré ekonomické ukazovatele, od ekonomického rastu až po sentiment obyvateľstva.

Nadálej neistá je situácia vo vývoji nezamestnanosti. Menila sa štruktúra prírastkov nezamestnaných. V porovnaní s rokom 2009 výraznejšie rástol počet nezamestnaných zo stredných a vyšších príjmových skupín. Tento trend môže zvyšovať riziko v bankách, keďže väčšina úverov je poskytnutá práve týmto skupinám obyvateľstva.

K zníženiu zaťaženia domácností úverovými splátkami prispel pokles úrokových sadzieb. Prejavilo sa to jednak pri nových klientoch bánk, ale vzhľadom na trend refinancovania starých úverov novými aj pri existujúcom portfóliu úverov.

Na druhej strane, úrokové sadzby môžu byť do budúcnosti zdrojom nárastu kreditného rizika domácností. Možný nárast sadzieb by sa prejavil na vyššom zaťažení domácností úverovými splátkami. Podstatné bude, akou mierou sa možné zvýšenie sadzieb prejaví na klientskych sadzbách. Riziko môže byť limitované rastúcou konkurenciou na trhu úverov na bývanie ako aj trendom predlžovania fixácií úrokových sadzieb pri nových úveroch, ktorý sme videli v roku 2010.

Napriek tomu, že rok 2010 priniesol predpoklady pre zníženie kreditného rizika vo viacerých odvetviach podnikového sektora, toto riziko ostáva významným rizikom v slovenskom bankovom sektore. Jeho význam vyplýva z veľkosti expozícií bánk voči podnikom, z relatívne vysokej koncentrácie úverov a z vysokej citlivosti podnikov na makroekonomický vývoj.

Počas roka 2010 vplývali na veľkosť kreditného rizika viaceré zmeny. Dôležitým faktorom bolo zlepšenie celkového ekonomického vývoja a podnikateľskej dôvery na Slovensku a u jeho hlavných obchodných partnerov. Za pozitívny trend z hľadiska kreditného rizika možno považovať aj stabilný vývoj zadlženia podnikového sektora. Určité pozitívne signály sa objavili aj na trhu komerčných nehnuteľností, avšak riziko v tomto segmente ostáva aj naďalej veľmi významné.

Riziko likvidity v bankovom sektore sa počas roka 2010 výrazne nezmenilo. Z hľadiska vývoja objemu likvidných aktív je negatívne, že sa v polovici roka zastavil trend nárastu investícií do štátnych dlhopisov. Navyše, zvýšil sa podiel zahraničných cenných papierov vrátane dlhopisov so špekulatívnym ratingovým stupňom. Vo vybraných bankách zároveň stúpol podiel krátkodobých vkladov domácností na celkových vkladoch, pričom tieto prostriedky boli investované do nelikvidných aktív. V dotknutých bankách to prispelo k prehĺbeniu časového nesúladu aktív a pasív v splatnosti do jedného mesiaca a k potenciálne vyššej citlivosti na stabilitu týchto zdrojov. Na úrovni bankového sektora možno za pozitívny trend považovať rast vkladov klientov do splatností nad jeden rok.

Vývoj trhových rizík vo finančnom sektore v roku 2010 poznamenal najmä výrazný rast neistoty na trhoch v druhom štvrtroku 2010. Ten bol spôsobený najmä zhoršením situácie v Grécku a vo viacerých ďalších krajinách EÚ. Počas druhého polroka 2010 sa situácia čiastočne upokojila, čo sa prejavilo najmä znížením rizikovosti akciových portfólií. Írske problémy s financovaním svojho dlhu však v novembri 2010 vyvolali opätovný mierny rast neistoty, ten však bol menšieho rozsahu.

V bankovom sektore je z hľadiska trhových rizík najvýznamnejším rizikom riziko vplyvu zmien úrokových sadzieb na bankovú knihu. Niektoré banky navyše investovali relatívne významnú časť svojich aktív do dlhopisov, ktorých cena sa počas roka 2010 výrazne znížila. Z dôvodu ich zaradenia do portfólia finančných nástrojov na predaj a do splatnosti neovplyvnil tento pokles ich ceny výšku vykázaného zisku ani hodnotu vlastných zdrojov, keďže banky nepokladali tento pokles ceny za znehodnotenie spôsobené vplyvom kreditného rizika.

V ostatných sektoroch finančného trhu sú zo systémového pohľadu najvýznamnejšími rizikami riziko ďalšieho zhoršenia situácie vybraných krajín EÚ, riziko pretrvávajúceho obdobia nízkych úrokových sadzieb a riziko vyplývajúce z koncentrácie pohľadávok voči jednej protistrane.

Riziko dlhého obdobia nízkych úrokových sadzieb by malo nepriaznivý dopad predovšetkým na sektor poisťovní vzhľadom na vysokú garantovanú úrokovú sadzbu v životnom poistení. Toto riziko by sa prejavilo predovšetkým nízkou mierou výnosu v prípade reinvestovania aktív v čase ich splatnosti. Na poisťovne môže mať nepriaznivý vplyv aj prípadný scenár opätovného oslabenia ekonomiky, riziko

protistrany a riziko vplyvu konkurencie na výpočet výšky poistného v povinnom zmluvnom poistení. Vzástol podiel dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu. Vystavenie fondov DSS voči rizikám zostalo počas celého roka 2010 na veľmi nízkej úrovni. Negatívny dopad by mohli mať iba investície niektorých fondov do cenných papierov krajín so zvýšeným rizikom, ten by však bol kvôli ich krátkej zostatkovej splatnosti pomerne malý. Naopak výrazný nárast rizikovosti bolo možné zaznamenať vo viacerých fondoch DDS, a to vrátane niektorých fondov s najvyšším trhovým podielom. Fondy výrazne zvýšili podiel investícií do akcií a akciových podielových fondov. Zároveň vzrástla citlivosť ich dlhopisového portfólia na zmeny úrokových sadzieb. V podielových fondoch sa expozícia voči rizikám počas druhého polroka 2010 výraznejšie nemenila. Vďaka uvedenému zmierneniu neistoty na akciových trhoch tak rizikovosť ich portfólií mierne poklesla.

3.1 KREDITNÉ RIZIKO DOMÁCNOSTÍ V BANKOVOM SEKTORE

POKLES PRÍRASTKOV ZLYHANÝCH ÚVEROV V ROKU 2010

Kreditné riziko domácností sa v priebehu roka 2010 zmiernovalo. Prírastok zlyhaných úverov domácností v bankovom sektore bol v roku 2010 výrazne nižší v porovnaní s rokom 2009. Klesol aj podiel zlyhaných úverov na celkových úverov domácností, keď na konci roka 2010 dosahoval úroveň 4,9 %. Pozitívnym faktom je aj to, že tieto trendy sa prejavovali viac menej v celom sektore a netýkalo sa to iba vybraných bánk. Na konci roka 2010 poklesol nielen vážený priemer za sektor, ale klesala aj maximálna hodnota podielu v sektore.

Na druhej strane je potrebné spomenúť, že tento pozitívny vývoj bol ovplyvnený aj odpredajom

alebo odpisovaním zlyhaných pohľadávok. V roku 2010 odpredaje, resp. odpisovanie zlyhaných úverov významne znižovalo objem zlyhaných úverov až v poslednom mesiaci roka (viac v časti Finančná pozícia bankového sektora graf 46).

Aj bez samotných odpredajov a odpisov zlyhaných úverov, prírastky nesplácaných úverov domácností mali vo väčšine bánk klesajúci trend.

POZITÍVNE TRENDY V ZAMESTNANOSTI; MENIACA SA

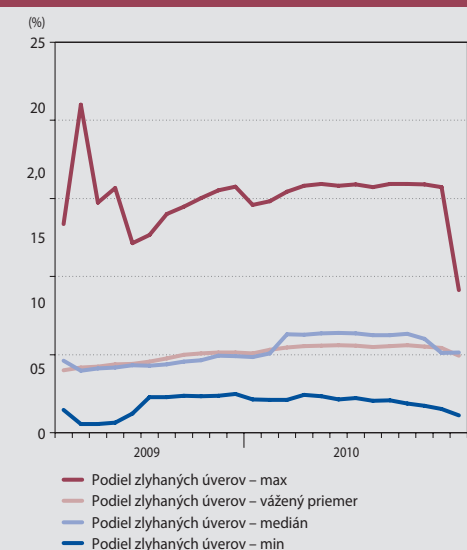
ŠTRUKTÚRA PRÍRASTKOV NEZAMESTNANÝCH

Zmierňovanie kreditného rizika domácností v roku 2010 bolo ovplyvnené viacerými faktormi. Pozitívny vplyv mali rôzne ekonomické ukazovatele, od oživenia ekonomického rastu až po zlepšenie sentimentu obyvateľstva.

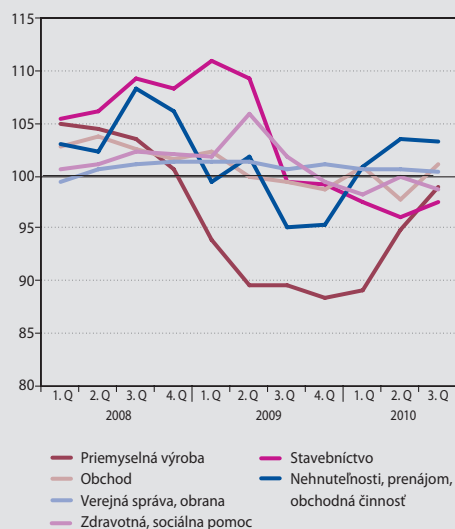
Na schopnosť splácať úvery domácnostiam mala výrazný vplyv situácia na trhu práce. Zlepšovala sa najmä situácia v zamestnanosti. Pozitívny trend bol zaznamenaný v sektore s najväčším počtom zamestnancov, v priemysle. Zlepšovali sa aj indikátory očakávanej zamestnanosti. Tie naznačujú, že rast zamestnanosti je možné očakávať najmä v priemysle a obchode. Opačný vývoj je možné očakávať v stavebníctve, službách a verejnom sektore.

Celkový vývoj nezamestnanosti zaznamenal skôr zmiešané trendy. Z pohľadu kreditného rizika je dôležitá meniac sa štruktúra prírastkov nezamestnaných. Na vrchole krízy v roku 2009 boli najväčšie prírastky nezamestnaných tvorené nižšími a strednými príjmovými kategóriami. V priebehu roka 2010 podiel týchto kategórií klesal a na konci roka 2010 výraznej-

Graf 71 Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam

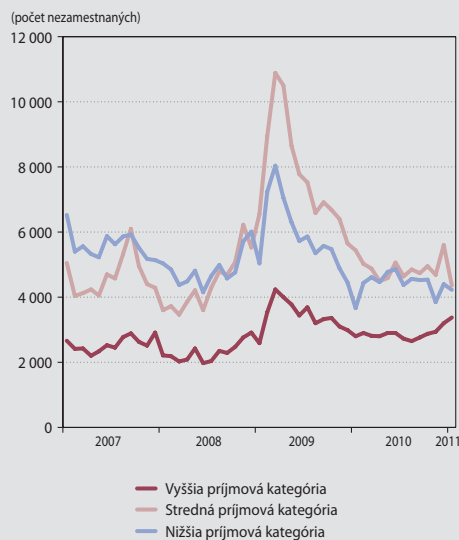


Zdroj: NBS.

Graf 72 Zamestnanosť vo vybraných odvetviach


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Index medziročných zmien, rovnaké obdobie minulého roka = 100.

Graf 73 Prírastky nezamestnaných


Zdroj: ÚPSVaR.

šie stúpili prírastky nezamestnaných vo vyšších príjmových kategóriách. Z pohľadu klasifikácie zamestnaní, menšie prírastky nezamestnaných zaznamenávali kategórie ako obsluha strojov alebo remeselníci. Na druhej strane vyššie prírastky boli zaznamenané v kategóriách vedúcich pracovníkov, technických, pedagogických a zdravotníckych pracovníkov. Tento trend je dôležitý najmä z toho pohľadu, že väčšina poskytnutého objemu úverov je koncentrovaná v stredných a vyšších príjmových kategóriách.

POKLES ÚROKOVÝCH SADZIEB V ROKU 2010 PRISPÍEVAL K ZNÍŽENIU KREDITNÉHO RIZIKA

Na zníženie kreditného rizika malo vplyv aj obdobie klesajúcich úrokových sadzieb. Tie umožnili klientom znížiť celkové zaťaženie úverovými splátkami. Podmienky na využitie nízkych sadzieb pre existujúcich klientov vytváral stále vysoký podiel úverov s krátkou fixáciou na celkovom stave úverov. Od konca roka 2009 a následne aj v priebehu roka 2010 veľa klientov refinancovalo starý úver za nový pri výhodnejších úrokových sadzbách.

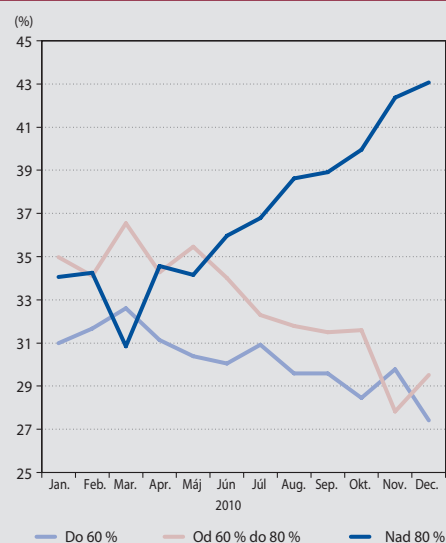
V NAJBĽIŽŠOM OBDOBÍ BUDE RIZIKO SPOJENÉ

NAJMÄ S MOŽNÝM RASTOM ÚROKOVÝCH SADZIEB

A NEADEKVÁTNYM NASTAVENÍM ÚVEROVÝCH STANDARDOV

Na druhej strane, tak ako pokles úrokových sadzieb v priebehu roka 2010 prispieval k pokle-

su kreditného rizika, možný a očakávaný rast medzibankových úrokových sadzieb bude mať opačný efekt. Podstatné bude, akou mierou sa rast úrokových sadzieb premietne do klientskych sadzieb.

Graf 74 Pomer objemu nových úverov a hodnoty ich zabezpečenia


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na ľavej osi je podiel nových úverov na bývanie podľa výšky LTV.

Riziko nárastu úrokových sadzieb bude tlmiť fakt, že pri úveroch poskytnutých v roku 2010 už dominovali dlhšie fixácie úrokových sadzieb, najmä trojročné fixácie. Tlmiaci efekt na rast trhových sadzieb bude mať pravdepodobne aj konkurencia. Tá výraznejšie stúpila v posledných mesiacoch roka 2010.

Na druhej strane, vo vybraných prípadoch, keď banky poskytli nové úvery pri nízkych sadzbách, ktoré nezodpovedali kvalite klienta, môže byť snahou bánk zvýšiť marže pri najbližšej refixácii.

Rast konkurencie, ktorý viedol k poklesu klientských sadzieb, sa zároveň prejavoval aj pri zmierňovaní iných štandardov pri poskytnutí úveru. Z pohľadu rizikovosti úverov je podstatná adekvátnosť takéhoto zmierňovania. Minimálne pri vývoji pomeru objemu úveru a hodnoty zabezpečenia (tzv. LTV), štandardy bánk nezodpovedali vývoju na trhu nehnuteľností. V období stagnácie, resp. poklesu cien rezidenčných nehnuteľností, ktorý platil v roku 2010, vystavuje vyšší pomer LTV banky významnejšiemu riziku.

3.2 KREDITNÉ RIZIKO NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ V BANKOVOM SEKTORE

POZITÍVNY VPLYV EKONOMICKÉHO VÝVOJA

Pozitívny ekonomický vývoj na Slovensku a v krajinách, kam smeruje slovenský export, vytvoril priaznivé predpoklady pre zvýšenie aktivity v slovenskom podnikovom sektore. Prejavilo sa to nielen v zlepšení ukazovateľa podnikateľskej dôvery, ale aj v raste tržieb.

Na lepšie ekonomické prostredie reagovali aj jednotlivé zložky indikátora ekonomického sentimentu. Najmä v prípade dôvery v priemysle je zjavný priaznivý vplyv domáceho aj zahraničného

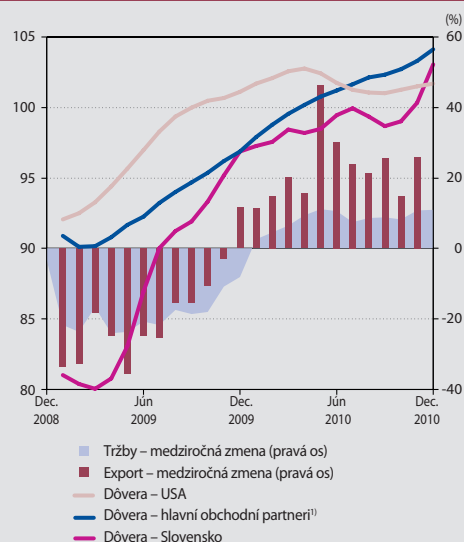
ho dopytu. Práve dopyt a očakávania sú problémom dôvery v stavebníctve, ktoré dlhodobo dosahuje záporné hodnoty.

Z hľadiska ďalšieho rastu priemyslu je tiež dôležité, že v posledných mesiacoch roka 2010 na medziročnej báze kontinuálne rástli nové objednávky, ktoré zvyšujú predpoklady pokračovania rastu aktivity.

VYSTAVENIE BANKOVÉHO SEKTORA

Aj keď nárast tržieb zaznamenala väčšina odvetví, len niektoré dokázali vymazať straty z roku 2009.

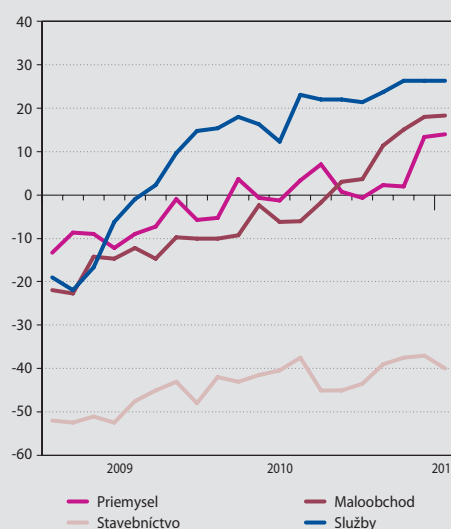
Graf 75 Export, podnikateľská dôvera a tržby podnikov



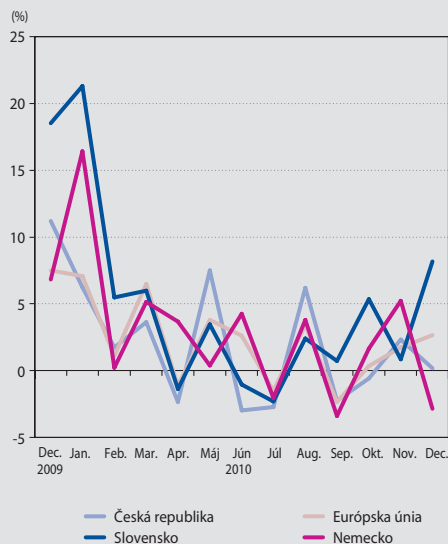
Zdroj: OECD.

1) Index „hlavní obchodní partneri“ predstavuje vážený index desiatich krajín s najvyšším podielom na exporte Slovenska.

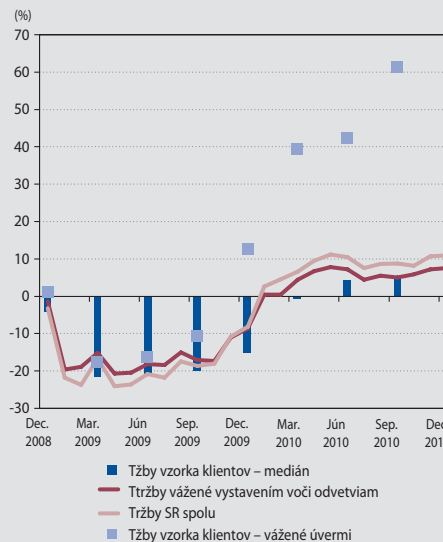
Graf 76 Zložky ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 77 Nové objednávky v priemysle (medziročná zmena)


Zdroj: Eurostat.

Graf 78 Tržby v podnikovom sektore (medziročná zmena)


Zdroj: ŠÚ SR.

Z hľadiska kreditného rizika je preto pozitívne, že slovenský bankový sektor vo vyššej miere financoval tie odvetvia a v rámci nich tie podniky, ktoré boli z hľadiska tržieb najmenej postihnuté krízou. Napriek tomu, že sa nepodarilo preukázať priamu súvislosť medzi vývojom tržieb a vývojom zlyhaných úverov, vyššia orientácia bánk na robustnejšie podniky vytvára predpoklad pre nižšiu citlivosť bankového sektora na ekonomickom cykle.

Tento trend je dôležitý najmä vzhľadom na fakt, že slovenský bankový sektor sa na priamom financovaní exportne orientovaných firiem podieľa len limitovanou mierou. Štruktúra portfólií podnikových úverov v bankovom sektore sa prejavila aj na ďalšom poklese ukazovateľa úvery v riziku¹⁴.

RIZIKO V KOMERČNÝCH NEHNUTELNOSTIACH

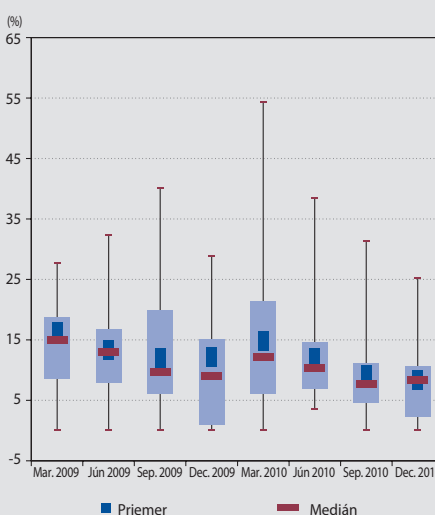
Úvery poskytnuté na výstavbu komerčných nehnuteľností ostávajú veľmi významným zdrojom kreditného rizika. Dôvodom nie je len výška vystavenia a koncentrácia, ale aj slabá transparentnosť trhu s komerčnými nehnuteľnosťami a jeho veľmi nízka likvidita.

Celkovo v roku 2010 nastala určitá stabilizácia kancelárskeho segmentu, keď za nezmenených cien a konštantnej ponuky postupne klesala miera neobsadených priestorov. Kancelársky segment však naďalej ostáva veľmi citlivý najmä v dôsledku vysokej koncentrácie trhu na strane ponuky aj dopytu.

Rezidenčný segment tiež zaznamenal mierne zlepšenie v poslednom štvrtroku, keď stúpol počet predaných bytov a klesla ich celková ponuka. Hlavným problémom ostáva stále vysoký počet projektov, ktoré majú zásadný problém s predajom bytov.

OBJEMY ZLYHANÝCH ÚVEROV POKLESOL

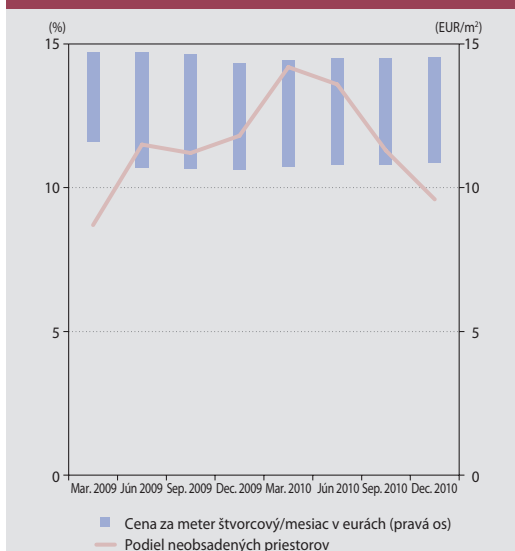
Pozitívne trendy vo viacerých odvetviach podnikového sektora prispeli k spomaleniu tempa

Graf 79 Úvery v riziku


Zdroj: NBS.

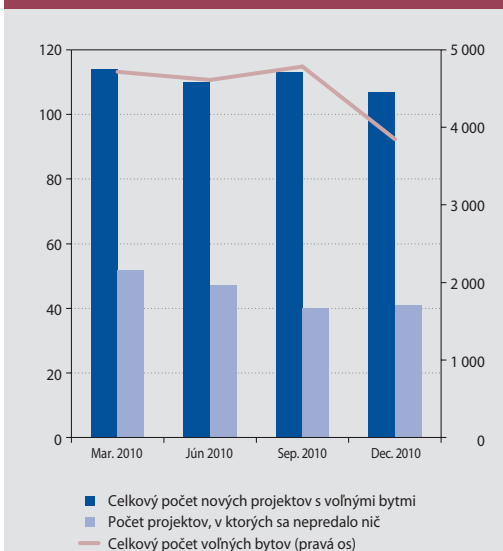
¹⁴ Úvery v riziku (ÚvR) – úvery podnikom, ktoré zaznamenali v danom štvrtroku stratu a zároveň pokles na tržbách v danom štvrtroku v roku 2008 o viac ako 30 %. ÚvR sú vždy vyjadrené ako podiel úverov v riziku na celkových úveroch voči tým podnikom, u ktorých sú k dispozícii údaje o tržbách a zisku.

Graf 80 Kancelársky segment trhu nehnuteľností



Zdroj: Kingsturge, výpočty NBS.

Graf 81 Rezidenčný segment trhu nehnuteľností



Zdroj: Lexus.

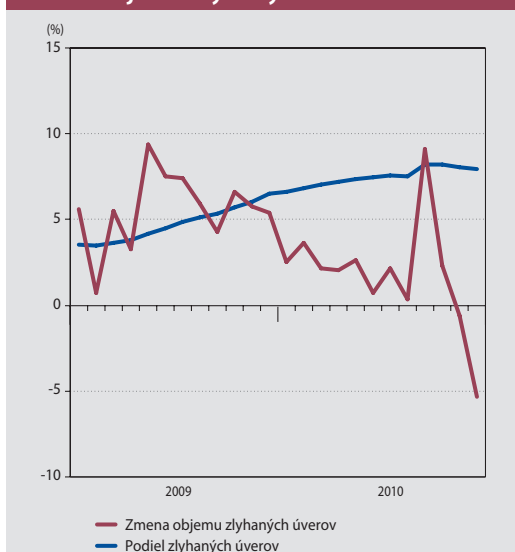
rastu zlyhaných úverov. Po prvýkrát od začiatku krízy dokonca klesol objem zlyhaných úverov podnikom, keď v posledných dvoch mesiacoch roka 2010 pristúpili viaceré banky k zásadnejšiemu čisteniu portfólií. Išlo predovšetkým o odpredaj problémových pohľadávok, v menšej miere boli zlyhané úvery aj odpísané.

Tento trend sa prejavil vo väčšine odvetví, v najväčšej miere v segmente dopravy, che-

mického priemyslu, veľkoobchodu a nehnuteľností.

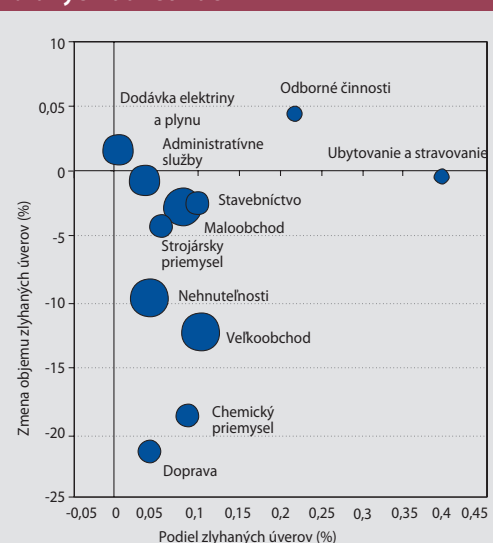
Odvetvie s najvyššou mierou zlyhaných úverov (hotely) bolo zároveň odvetvím, kde neboli zaznamenané výraznejšie odpredaje alebo odpisovanie zlyhaných úverov. Vysvetlením môže byť časový posun medzi tým, keď úver zlyhá a keď je odpredaný.

Graf 82 Vývoj podielu a medzimesačných zmien objemu zlyhaných úverov



Zdroj: NBS.

Graf 83 Podiely zlyhaných úverov vo vybraných odvetviach



Zdroj: NBS.

Poznámky: Veľkosť bubliny vyjadruje celkový objem úverov v danom odvetví.

Zmeny objemu na zvislej osi sú za posledné 3 mesiace.

3.3 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE

STABILNÝ VÝVOJ ŠTRUKTÚRY BILANCIE

Celkový pomer úverov klientom ku vkladom klientom (*loan-to-deposit*) sa počas roka výrazne nezmenil. Dôvodom je predovšetkým stagnácia portfólia podnikových úverov. V sektore domácností pokračoval trend rýchlejšieho rastu úverov ako vkladov.

Z hľadiska celkovej štruktúry bilancie je pozitívne, že hodnota regulačného ukazovateľa stálych a nelikvidných aktív¹⁵ bola v počas roka 2010 bezpečne pod hranicou 1.

KRÁTKODOBÁ LIKVIDITA BEZ VÝRAZNEJ ZMENY

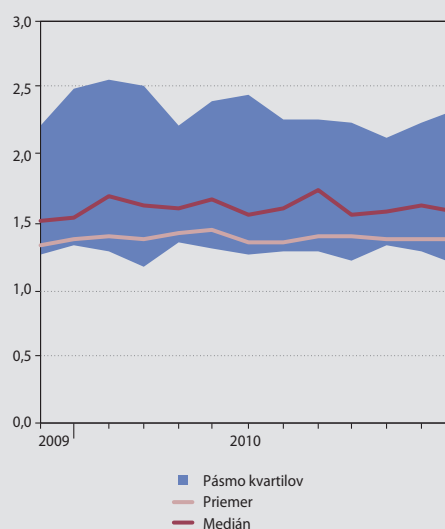
Krátkodobá likvidita je monitorovaná ukazovateľom likvidných aktív¹⁶. Jeho vývoj bol počas roka stabilný. Aj naďalej platilo, že väčšie banky vo všeobecnosti dosahovali nižšie hodnoty.

RIZIKO LIKVIDITY V RETAILOVÝCH BANKÁCH

Pre retailové banky je zvlášť dôležité, aby dlhodobé úvery dokázali financovať prostredníctvom stabilných zdrojov a zároveň držali dostatočný objem likvidných aktív potrebný na pokrytie prípadných negatívnych scenárov.

Napriek tomu, že objektívny časový nesúlad aktív a pasív sa vo viacerých bankách prehĺbil, je pozitívne, že väčšina bánk aj naďalej dokáže financovať dlhodobé úvery prostredníctvom vkladov

Graf 85 Ukazovateľ likvidných aktív bankového sektora



Zdroj: NBS.

klientov. V tomto pomere hrajú nezanedbateľnú úlohu emitované HZL, ktoré zvyšujú diverzifikáciu a stabilitu zdrojov.

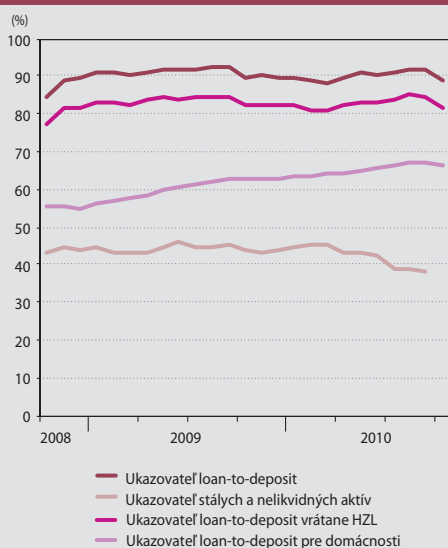
Graf 86 Ukazovateľ likvidných aktív a ukazovateľ loan-to-deposit v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

Poznámky: Graf zobrazuje vybrané banky aktívne v sektore retailu. Veľkosť bubliny predstavuje podiel na vkladoch domácností. Prázdne resp. plné bubliny predstavujú hodnotu ukazovateľa loan-to-deposit bez započítania emitovaných HZL resp. so započítaním emitovaných HZL za jednotlivé banky.

Graf 84 Ukazovatele dlhodobej likvidity bankového sektora



Zdroj: NBS.

¹⁵ Ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív je definovaný ako podiel stálych a nelikvidných aktív voči vybraným položkám vlastných zdrojov. Jeho úroveň by nemala stúpnuť nad 1.

¹⁶ Ukazovateľ likvidných aktív je definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatílnym pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

3.4 TRHOVÉ RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

3.4.1 ZMENA RIZIKOVOSTI TRHOVÝCH FAKTOROV

POČAS DRUHÉHO POLROKA 2010 SA RIZIKOVOSŤ

NAJVÝZNAMNEJŠÍCH TRHOVÝCH FAKTOROV NEZVÝŠILA

V prvom polroku 2010 bola na finančných trhoch zaznamenaná zvýšená neistota ako reakcia na negatívny vývoj na trhu štátnych dlhopisov niektorých periférnych krajín EÚ. V priebehu druhého polroka 2010 došlo k čiastočnému zníženiu tejto neistoty. Tento vývoj možno pozorovať na miernom znížení volatility akciových indexov (historickej aj implikovanej). Klesala miera averzie k riziku. Počas tretieho štvrťroka 2010 sa zvýšila aj dôvera na medzibankovom trhu, ktorá sa vrátila na úroveň zo začiatku roka 2010.

V novembri 2010 zaznamenali trhy opäť zhoršenie situácie, ktoré bolo vyvolané predovšetkým negatívnym vývojom v Írsku a Portugalsku. Mierne vzrástla volatilita akcií a euro oslabilo. Do konca roka sa však situácia upokojila.

Negatívnou správou v roku 2011 je mierne opätovné zhoršenie dôvery na medzibankovom trhu v prvých mesiacoch roka 2011. Neistotu na trhoch spôsobuje najmä ďalší nárast rizika vybraných krajín.

3.4.2 TRHOVÉ RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE

NAJVÝZNAMNEJŠÍM RIZIKOM NA ÚROVNI CELÉHO BANKOVÉHO SEKTORA JE ÚROKOVÉ RIZIKO

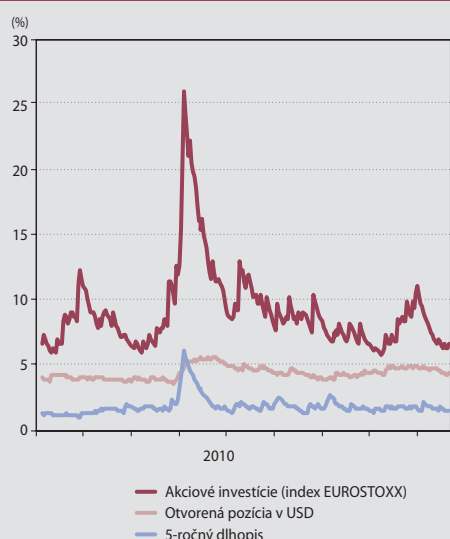
Najvýznamnejším trhovým rizikom pre bankový sektor ako celok je úrokové riziko v bankovej knihe. Toto riziko je spojené s možným rizikom postupného poklesu čistých úrokových príjmov v prípade nárastu úrokových sadzieb (z dôvodu kratšej fixácie úrokových sadzieb na pasívnej strane bilancií bánk v porovnaní s ich aktívami). Miera vystavenia voči tomuto riziku však závisí aj od miery konkurencie v bankovom sektore. V prípade vyššej konkurencie by boli banky nútené viac znížovať svoje úrokové rozpätia, čo by prispelo k výraznejšiemu negatívnemu vplyvu nárastu úrokových sadzieb na ziskovosť bánk.

Mieru vystavenia bánk voči tomuto riziku možno posúdiť pomocou odhadu vplyvu makroekonomických scenárov zahŕňajúcich aj nárast úrokových sadzieb na čisté úrokové príjmy bánk, ktorý je uvedený v časti Makrostresové testovanie slovenského finančného sektora. Tieto výsledky naznačujú, že za predpokladu zachovania úrokovej politiky bánk z hľadiska miery ich reakcie na zmeny vo výnosovej krivke by nárast sadzieb prispel k zníženiu čistého zisku takmer vo všetkých bankách. Treba však poznamenať, že tieto výsledky zároveň zohľadňujú čiastočné zníženie objemu úverov ako dôsledok predpokladu o raste úrokových sadzieb.

Počas druhého polroka 2010 sa vystavenie bánk voči úrokovému riziku v bankovej knihe výraznejšie nezmenilo, a to napriek nárastu doby fixácie úrokových sadzieb pri transakciách s klientmi, keďže táto sa prejavila približne rovnako na strane úverov aj na strane vkladov.

Úrokové riziko v obchodnej knihe je vo všetkých bankách nízke. V prípade paralelného nárastu úrokových sadzieb o 2 p. b. by strata na úrovni celého bankového sektora predstavovala približne

Graf 87 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov



Zdroj: Reuters, ECB, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje na zvislej osi vyjadrujú stratu (ako % z danej investície), ktorá by s pravdepodobnosťou 99% nemala byť prekročená počas 10 pracovných dní. Táto strata bola vypočítaná na základe výpočtu volatility rizikových faktorov pomocou modelu GARCH(1,1). Pri výpočte možných strát pre päťročný dlhopis sa do úvahy brali zmeny v päťročnej swapovej úrokovej sadzbe a hodnote indexu iTraxx Europe 5Y zachytávajúcom riziko zmien kreditných spreadov.

0,14 % vlastných zdrojov, pričom v žiadnej banke by táto hodnota nemala presiahnuť 6 % vlastných zdrojov. Je to spôsobené predovšetkým malou veľkosťou samotnej obchodnej knihy. Aktíva v obchodnej knihe predstavovali 2,0 % celkových aktív a pasíva 2,9 % celkových pasív.

Hoci väčšinu objemu aktív a pasív v bankovej knihe banky neprečunujú na reálnu hodnotu, neplatí to pre majetkové a dlhové cenné papiere, ktoré banky držia v portfóliách finančné nástroje na predaj a finančné nástroje preceňované na reálnu hodnotu proti zisku a strate okrem finančných nástrojov na obchodovanie a finančné nástroje na predaj. Precenenie finančných nástrojov v prvom z uvedených portfólií priamo ovplyvňuje hodnotu vykázaného zisku alebo straty a v prípade záporného precenenia aj výšku vlastných zdrojov. Precenenie finančných nástrojov na predaj momentálne počas obdobia držby príslušného cenného papiera nevstupuje do výkazu ziskov a strát. Vlastné zdroje znižuje iba záporné precenenie majetkových cenných papierov. Podľa navrhovanej zmeny legislatívy by sa však mali s účinnosťou mája 2011 záporné oceňovacie rozdiely z precenenia dlhových cenných papierov v portfóliu na predaj odpočítavať od vlastných zdrojov. Ak by bola táto legislatíva v platnosti v roku 2010, bankový sektor ako celok by musel znížiť vlastné zdroje o 1,9 %, čo predstavuje výšku zníženia dlhových cenných papierov na predaj v roku 2010.

Z hľadiska všeobecného úrokového rizika bolo k 31. decembru 2010 vystavenie bankového sektora ako celku voči riziku strát v uvedených dvoch portfóliách pomerne nízke. V prípade paralelného nárastu úrokových sadzieb o 2 p. b. by celková strata predstavovala 6 % vlastných zdrojov.

NA NIEKOTRÉ BANKY MÔŽE MAŤ VÝRAZNÉ NEGATÍVNY DOPAD RIZIKO KRAJÍN

Okrem všeobecného úrokového rizika sú banky vystavené aj tzv. špecifickému úrokovému riziku, resp. riziku protistrany, ktoré predstavuje riziko poklesu hodnoty cenných papierov v dôsledku zníženia kreditnej kvality emitenta. V rámci slovenského bankového sektora sú vo výraznejšej miere voči tomuto riziku vystavené len niektoré banky. Negatívny vplyv tohto rizika je najmä v dôsledku pretrvávajúcej neistoty týkajúcej sa udržateľnosti verejných financií vo viacerých krajinách EÚ, a to napriek vzniku Európskeho fondu finančnej stability (EFSF).

Toto riziko malo vplyv aj na niektoré slovenské banky. Počas prvého polroka 2010 sa výrazne prejavilo na znížení hodnoty cenných papierov emitovaných Gréckom (objem gréckych dlhopisov predstavuje 1,1 % bilančnej sumy bankového sektora). V druhom polroku 2010 bola negatívne zasiahnutá cena portugalských (v bankách v objeme 0,1 % celkovej bilančnej sumy) a írskych (0,2 % bilančnej sumy) štátnych dlhopisov a opätovne sa znížila hodnota aj gréckych dlhopisov.

Celkové vystavenie sa bankového sektora voči uvedenému riziku sa počas druhého polroka 2010 výraznejšie nezmenilo.

VYSTAVENIE BANKOVÉHO SEKTORA AKO CELKU VOČI DEVÍZOVÉMU A AKCIOVÉMU RIZIKU JE NA ZANEDBATELNEJ ÚROVNI

Podiel investícií do akcií a podielových listov na bilančnej sume vo väčšine bánk zostáva zanedbateľný.

Z hľadiska otvorených devízových pozícií je na nízkej úrovni aj vystavenie všetkých bánk voči devízovému riziku.

Počas krízy vstúpili na globálnych finančných trhoch do popredia ďalšie dva typy devízového rizika. Prvým je zvýšené riziko výraznej depreciačie mien krajín, ktoré majú nízky rating na dlhodobý

Graf 88 Ceny päťročných štátnych dlhopisov emitovaných vybranými krajinami



Zdroj: ECB.



dlh v cudzej mene. Z mien, v ktorých majú slovenské banky otvorené devízové pozície, sa ako najrizikovejšou z tohto pohľadu javil maďarský forint, keďže rating Maďarska je na hranici investičného pásma. Ani toto riziko by však nemalo mať významný vplyv na slovenské banky, keďže otvorená pozícia v maďarskom forinte v žiadnej banke nepresahovala 3 % vlastných zdrojov. Druhým typom je riziko možnosti znouvuzaistenia devízového rizika v prípade, že pri existujúcom zaistení je medzi pohľadávkami a záväzkami časový nesúlad (hoci ich výška je rovnaká). Kríza totiž ukázala, že môže byť náročné nájsť protistranu, s ktorou by mohla byť pozícia opätovne uzavretá. Aj toto riziko je však relatívne nízke, keďže samotný podiel aktív, resp. pasív denominovaných v cudzích menách v žiadnej banke nepresahoval 5 % bilančnej sumy.

3.4.3 TRHOVÉ RIZIKÁ OSTATNÝCH SEKTOROV SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU (OKREM BÁNK)

NAJVÝZNAMNEJŠIM RIZIKOM JE RIZIKO POKLESU CENY CENNÝCH PAPIEROV EMITOVANÝCH NIEKTORÝMI KRAJINAMI, NAJMÁ V NIEKTORÝCH INDIVIDUÁLNYCH INŠTITÚCIÁCH A FONDOCH

Riziko poklesu ceny dlhopisov z dôvodu zhoršenia kreditnej kvality ich emitentov z hľadiska

celkovej expozície finančného trhu voči krajinám so zvýšeným rizikom (Grécko, Maďarsko, Írsko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko) nepredstavuje výrazné priame systémové riziko. V jednotlivých sektoroch finančného trhu pomer objemu cenných papierov emitovaných týmito krajinami na celkových aktívach, resp. čistej hodnote aktív sektora nepresahoval 5 %. Počas druhého polroka 2010 sa toto riziko z celkového pohľadu výraznejšie nezmenilo (tabuľka 5). Najvýraznejšie zmeny nastali v sektore fondov DSS (nárast expozície voči Írsku a pokles expozície voči Portugalsku a Maďarsku).

Toto riziko sa však môže výraznejšie prejavovať predovšetkým v nasledujúcich dvoch rovinách:

1. Slovenský finančný sektor môže byť nepriaznivo ovplyvnený nepriamymi dôsledkami prípadného zhoršenia situácie uvedených štátov. Tie sa môžu prejavovať možným nepriaznivým vplyvom na materské spoločnosti slovenských finančných inštitúcií, alebo opätovným zvýšením nedôvery na medzibankovom trhu. Zvýšenie tohto rizika môže zároveň viesť k zvýšeniu neistoty na globálnych finančných trhoch, poklesu cien akcií, oslabeniu eura a výkonu ekonomiky eurozóny¹⁷. Opätovne by sa mohol objaviť scenár výberu prostriedkov z fondov kolektívneho investovania.

Tabuľka 5 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)

		Grécko	Maďarsko	Írsko	Taliansko	Španielsko	Portugalsko
Banky	Jún 2010	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	
	Dec. 2010	1,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1
Fondy DDS	Jún 2010	0,1	0,8	1,3	0,5	0,7	
	Dec. 2010	0,1	0,9	0,6	0,8	0,8	
Fondy DSS	Jún 2010		0,9	1,4	1,6	0,2	4,5
	Dec. 2010		0,3	2,1	1,9		0,4
Podielové fondy	Jún 2010	0,3	1,6	0,8	0,6		
	Dec. 2010	0,2	1,4	0,3	0,5	0,1	0,1
Poistovne	Jún 2010	0,1	0,1	0,1	2,3	0,2	
	Dec. 2010	0,1	0,1	0,2	2,6	0,2	
Unit-linked	Jún 2010						
	Dec. 2010			0,3			

Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách a vyjadrujú podiel dlhových cenných papierov emitovaných príslušným štátom alebo inštitúciami so sídlom v tomto štáte na celkových aktívach, resp. NAV.

Prázdne bunky v tabuľke znamenajú, že príslušné hodnoty sú nulové alebo zanedbateľné.

¹⁷ Týmto scenárom sa podrobnejšie zaoberáme v časti Makroresrové testovanie.

2. Výraznejší negatívny vplyv by sa mohol prejavovať na úrovni niektorých individuálnych inštitúcií, resp. fondov, keďže expozícia voči uvedenému riziku je v rámci slovenského finančného trhu relatívne koncentrovaná.

Na úrovni finančného trhu ako celku zostáva z hľadiska ratingov cenných papierov, do ktorých jednotlivé inštitúcie, resp. fondy investujú, konzervatívna stratégia investovania (tabuľka 6). Okrem vyššie uvedených expozícií voči krajinám možno vnímať zvýšené riziko aj v niektorých fondoch z dôvodu investovania do dlhových cenných papierov bez ratingu ich emitenta, najmä v sektore kolektívneho investovania.

NA FINANČNÝ TRH AKO CELOK BY NEPRIAZNIVO VPLÝVALO DLHÉ OBDOBIE NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

V rámci ostatných trhových rizík je zo systémového pohľadu na finančný sektor najvýznamnejšie úrokové riziko, aj keď v jednotlivých sektoroch finančného trhu by sa prejavovalo rôzne: Poistovne, fondy DSS, peňažné fondy kolektívneho investovania a čiastočne aj fondy DDS by boli negatívne vystavené predovšetkým dlhšiemu obdobiu ní-

kých úrokových sadzieb (prípadne dokonca rizika ďalšieho poklesu na dlhšie obdobie) z dôvodu reinvestície postupne splatných aktív do menej výnosných finančných nástrojov v prípade tohto scenára. Scenár nárastu úrokových sadzieb by sa v pomerne krátkom čase prejavil pozitívne na výnosnosti predovšetkým fondov DSS a peňažných fondov kolektívneho investovania. Fondy DDS by na začiatku utrpeli menšiu stratu z dôvodu precenenia dlhových cenných papierov, postupne by však aj tu prevážil pozitívny dopad nárastu úrokových príjmov. Detailný pohľad na vystavenie jednotlivých sektorov finančného trhu voči trhovým rizikám a jeho zmeny počas roka 2010 uvádza tabuľka 7.

SPOLOČNÝM RIZIKOM V NEBANKOVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO SEKTORA JE VYSOKÁ KONCENTRÁCIA VOČI JEDNEJ PROTISTRANE

Vo viacerých inštitúciách a fondoch je relatívne vysoký podiel expozície voči jednej konkrétnej protistrane na celkových aktívach, resp. NAV. Toto riziko je výrazné najmä v niektorých fondoch kolektívneho investovania, v niektorých poisťovniach a fondoch DDS. Na celkovom portfóliu akcií a podielových listov vo všetkých sek-

Tabuľka 6 Rozdelenie portfólia dlhových cenných papierov v jednotlivých sektoroch podľa ratingových stupňov (%)

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC a horšie	Bez ratingu
Banky	0,2	0,5	89,1	4,0	4,2			2,0
Poistovne	10,4	8,9	74,5	4,3	0,1		0,1	1,6
Fondy DSS	25,3	9,3	60,0	4,5				0,9
Konzervatívne	27,3	7,8	57,9	6,1				0,9
Vyvážené	6,7	4,1	85,4	2,0				1,7
Rastové	24,7	9,2	60,7	4,5				0,9
Fondy DDS	6,7	17,0	66,4	6,5	1,9			1,6
Podielové fondy	7,6	2,6	78,8	7,2	1,1	0,1		2,5
Peňažné	4,5	2,4	84,7	7,1	0,3			1,0
Dlhopisové	4,4	2,6	79,9	9,5	0,5			3,0
Akciové	100							
Fondy fondov	0,0	41,4	52,7	4,7				1,2
Zmiešané	63,8	4,9	8,2	0,7	6,5	9,2		6,7

Zdroj: NBS, Bloomberg.

Poznámky: Ratingový stupeň bol určený podľa aktuálneho ratingu emisie alebo emitenta (ak rating emisie neexistoval) priradený ratingovými agentúrami Standard and Poor's, Moody's a Fitch. Ak bol k dispozícii rating od viacerých ratingových agentúr, zobral sa najhorší z nich. Hodnoty sú v percentách a vyjadrujú podiel dlhových cenných papierov s príslušným ratingovým stupňom na celkovom objeme dlhových cenných papierov.

Tabuľka 7 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

		Banky	Poistovne	Fondy DSS	Fondy DDS	KI	Unit-linked ¹⁾
Akcie a podielové listy	XII.09	0,2	2,6	0,1	4,7	17,6	80,8
	VI.10	0,3	2,6	0,0	12,0	16,7	81,3
	XII.10		3,8	0,1	20,3	19,1	81,2
Devízové pozície	XII.09	0,4	0,9	0,1	4,9	12,5	12,9
	VI.10	0,6	1,5	0,1	9,2	9,4	12,6
	XII.10		1,5	0,1	12,2	11,2	13,9
Podiel dlhových CP	XII.09	28,3	63,1	68,0	70,8	51,8	17,2
	VI.10	27,3	60,0	66,9	66,6	50,4	16,9
	XII.10	26,5	68,2	68,5	66,0	46,3	17,4
Durácia dlhových CP	XII.09	2,7	5,7	0,5	2,1	1,1	5,9
	VI.10	3,0	6,0	0,6	2,6	1,3	5,6
	XII.10	3,0	6,1	0,4	3,2	1,2	5,5
Durácia celého portfólia	XII.10		5,7	0,4	2,1	0,6	1,0
Zostatk. splatnosť dlh. CP	XII.09	2,8	7,8	0,8	3,0	1,8	6,2
	VI.10	3,3	7,4	0,8	2,9	1,5	5,6
	XII.10	3,8	7,8	0,4	3,8	1,7	5,1

Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, výpočty NBS.

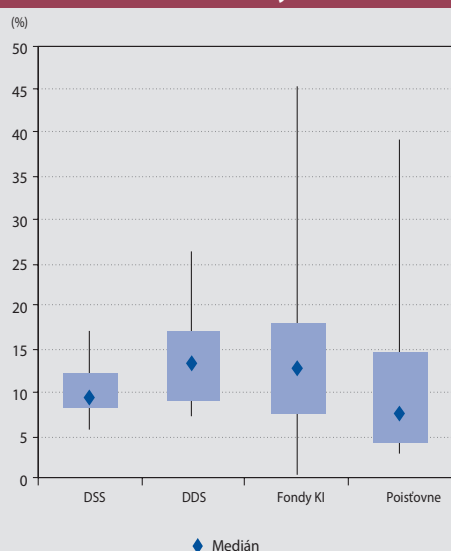
1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií, durácie sú v rokoch.

Devízové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a boli vypočítané ako súčet absolútnych hodnôt pozícií za jednotlivé inštitúcie.

Akciové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a nezahŕňajú majetkové podiely v dcérskych a pridružených spoločnostiach.

Durácie a zostatkové splatnosti sú uvedené v rokoch.

Graf 89 Rozloženie podielu vystavenia jednotlivých inštitúcií voči najvýznamnejšej protistrane na celkovom vystavení


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Poznámky: Na grafe je zobrazené rozloženie (minimálna hodnota, dolný kvartil, medián, horný kvartil a maximum) podielu vystavenia voči najvýznamnejšej protistrane pre každú finančnú inštitúciu prostredníctvom prostriedkov na bežných účtoch, termínovaných účtoch a investícií do dlhových cenných papierov, akcií a podielových listov, na celkovej hodnote jej aktív, resp. NAV.

Do úvahy sa bralo iba vystavenie voči protistranám, ktoré nie sú štátmi.

toroch okrem bánk majú 20 %-ný podiel fondy jednej správcovskej spoločnosti.

3.4.4 NAJVÝZNAMNEJŠIE RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTORCH FINANČNÉHO TRHU (OKREM BÁNK)

NAJVÝZNAMNEJŠÍM RIZIKOM PRE POISTOVNE JE RIZIKO PRETRVÁVajúCEHO OBDobia NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB A NEISTOTY NA TRHOCH

Slovenský poisťný sektor je vystavený predovšetkým riziku pretrvávajúceho obdobia nízkych úrokových sadzieb, najmä pri dlhších splatnostiach, resp. obdobia neistoty na finančných trhoch. Toto riziko sa týka predovšetkým životného poistenia, v ktorom môže byť v prostredí nízkych úrokových sadzieb pre poisťovne náročné generovať výnosy z aktív kryjúcich tieto rezervy aspoň vo výške garantovanej úrokovej sadzby. Ako zobrazuje graf 90, rozdiel medzi skutočnou a garantovanou úrokovou sadzbou je pomerne nízky, v roku 2008 bol dokonca záporný. Dôvodom je, že napriek miernemu poklesu výšky priemernej garantovanej úrokovej sadzby bola hodnota za Slovensko (4,0 %) v roku 2009 najvyššia v rámci

eurozóny, pričom priemerná hodnota bola len 2,9 %.¹⁸ Vysoký podiel (8,9 % celkových technických rezerv v životnom poistení v roku 2009) predstavovali predovšetkým technické rezervy s garantovanou úrokovou sadzbou nad 6 %, pričom tento podiel v ostatných krajinách eurozóny nepresahoval 0,2 %. Dosahované výnosy sú navyše nižšie v porovnaní s eurozónou, kde priemerné výnosy presahovali výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov vo všetkých rokoch okrem roku 2008. Toto riziko súvisí predovšetkým s nutnosťou akceptovať nižší výnos pri reinvestovaní prostriedkov z finančných nástrojov v čase ich splatnosti.

ĎALŠIE RIZIKÁ PRE POISTNÝ SEKTOR PREDSTAVUJÚ

NAJMÄ RIZIKO OSLABENIA EKONOMIKY, KONCENTRÁCIA

POHĽADÁVOK VOČI JEDNEJ PROTISTRANE A ÚROKOVÉ RIZIKO

Prípadný scenár opätovného oslabenia ekonomiky, resp. nárastu neistoty na finančných trhoch, by však mohol predstavovať pre poistný sektor riziko aj z pohľadu produkcie nových poistných zmlúv, resp. nárastu miery odkupov. Tie síce nemusia predstavovať pre poisťovne stratu (v dôsledku stanovenia nižšej odkupnej hodnoty), môžu však narušiť obchodnú stratégiu poisťovne smerujúcu k vytvoreniu vhodnej štruktúry bilancie a rizikového profilu.

Ďalším rizikom, ktoré možno vnímať negatívne z hľadiska poistného sektora ako celku, je riziko možného negatívneho vývoja na trhu v dôsledku pretrvávajúcej vysokej konkurencie v povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla, resp. vysokej hodnoty kombinovaného ukazovateľa v niektorých odvetviach. Bližší popis tohto rizika je uvedený v časti 2.2 Sektor poisťovní.

Riziko koncentrácie expozície voči jednej konkrétnej protistrane, ktoré bolo uvedené vyššie, je významné najmä vo viacerých menších poisťovniach.

Okrem už spomenutého rizika schopnosti pokryť garantovanú výšku výnosov v prostredí nízkych úrokových sadzieb v životnom poistení by pre poisťovne predstavovali riziko aj zmeny úrokových sadzieb. Relatívne vysoká dĺžka portfólia dlhových cenných papierov (ktorá dokonca počas roka 2010 ešte mierne vzrástla) spolu s vysokým podielom cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu síce prispela k udržaniu relatív-

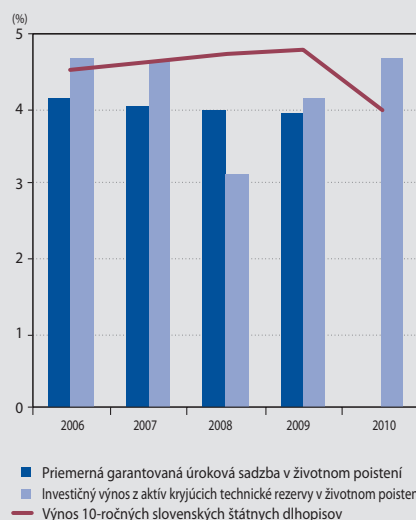
ne dobrej výnosovosti aktív aj v období nízkych úrokových sadzieb a turbulencie na finančných trhoch, pri náraste sadzieb však spôsobí záporné precenenie týchto cenných papierov. Na druhej strane, pri tomto scenári zároveň dôjde aj k poklesu hodnoty pasív. Výsledný efekt je náročné kvantifikovať.

Ostatným trhovým rizikám – akciovému, devízovému a riziku poklesu ceny papierov z dôvodu zníženia kreditnej kvality ich emitenta je poistný sektor ako celok vystavený iba v malej miere, výraznejší vplyv by mali iba na niektoré poisťovne.

RIZIKO STRÁT VO FONDOCH DSS ZOSTÁVA NÍZKE

Vzhľadom na konzervatívnu štruktúru aktív vo fondoch DSS sú riziká poklesu hodnoty aktív nízke. Najvýznamnejším rizikom zostáva riziko zhoršenia kreditnej kvality emitenta niektorých cenných papierov v portfóliu fondov DSS. Toto riziko vyplýva predovšetkým z toho, že malá časť aktív je investovaná do cenných papierov emitovaných krajinami so zvýšeným rizikom, predovšetkým Írskom, Maďarskom, Talianskom a Portugalskom. Toto riziko je však koncentrované do fondov jednej spoločnosti. Na druhej strane, k zníženiu rizika prispela splatnosť ma-

Graf 90 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom



Zdroj: NBS, ECB.

Poznámka: Údaje o priemernej garantovanej úrokovej sadzbe za rok 2010 neboli ku dňu spracovania analýzy k dispozícii. Hodnotu je však možné odhadnúť na úrovni približne 4 %.

¹⁸ Zdroj: Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov. Údaje za Spojené kráľovstvo a Cyprus neboli k dispozícii. Priemerná hodnota predstavuje aritmetický priemer hodnôt za jednotlivé členské štáty vážený objemom technických rezerv v jednotlivých krajinách.



ďarského dlhopisu v novembri 2010 v celkovom objeme 0,6 % celkových NAV fondov DSS. Fondy DSS nemali k 31. decembru 2010 žiadne prostriedky investované do gréckych dlhopisov.

K riziku protistrany prispieva aj relatívne nízka diverzifikácia vkladov v bankách. Mediánová hodnota podielu najväčšej protistrany na NAV je 9 %. Riziko zlyhania jednej z protistrán je pomerne nízke. Vo väčšine prípadov ide o vklady priamo v slovenských bankách (približne polovica celového objemu), resp. o vklady do bánk patriacich do bankových skupín, ktoré majú dcérsku spoločnosť alebo pobočku na Slovensku.

Negatívny vplyv by malo aj pretrvávajúce prostredie nízkych úrokových sadzieb – fondy by síce nezaznamenali straty, ale ich výnosnosť by zostala nízka. Expozície fondov DSS voči akciovému a devízovému riziku sú nulové alebo zanedbateľné.

VO FONDOCH DDS VÝRAZNE VZRÁSTLO POČAS DRUHÉHO POLROKA 2010 VYSTAVENIE VOČI ÚROKOVÉMU RIZIKU AJ AKCIOVÉMU RIZIKU

Počas roka 2010 nastali výrazné zmeny v štruktúre aktív vo fondoch DDS. Ako ukazuje tabuľka 7, počas roka 2010 výrazne vzrástol podiel investícií do akcií a podielových listov vo fondoch DDS (zo 4,7 % NAV na 20,3 % NAV). Najväčšiu časť tohto nárastu (63 %) tvorili investície do podielových listov, zvyšnú časť akcie (21 %, predovšetkým akcie bánk v strednej Európe) a ETF (16 %, tie rástli najmä v prvom polroku 2010). Z nárastu akcií do podielových fondov až polovicu tvorili akciové fondy, ďalších 36 % tvorili dlhopisové fondy.

Dôsledkom týchto zmien bol nárast expozície voči akciovému, úrokovému aj devízovému riziku. Okrem toho pomerne výrazne vzrástla durácia aj samotného dlhopisového portfólia (z 2,1 roka na 3,2 roka). Znamená to, že prípadný rast úrokových sadzieb, prípadne úrokových spreadov by sa výraznejšie prejavil na znížení hodnoty cenných papierov a tiež nárast úrokových príjmov z dlhopisových kupónov by fondy zaznamenali až neskôr.

Veľkosť čistej devízovej pozície bola k 31. decembru 2010 na úrovni 12,2 % NAV a bola tvorená predovšetkým pozíciou v americkom dolári (59 %), poľskom zlotom (18 %) a českej korune (13 %). Keďže časť nárastu investícií do podielových listov smerovala do amerických akciových fondov,

skutočné vystavenie voči zmenám vo výmennom kurze eura voči americkému doláru je zrejme v niektorých fondoch ešte vyššie. Fondy DDS sú preto relatívne významne negatívne vystavené voči prípadnému posilneniu eura.

Relatívne významným rizikom v niektorých fondoch DDS sú investície do cenných papierov emitovaných krajinami so zvýšeným rizikom (spolu 3,2 % NAV sektora). V porovnaní s fondami DSS je však toto riziko výrazne vyššie vzhľadom na vysokú priemernú zostatkovú splatnosť týchto dlhopisov, ktorá je v priemere 5,1 roka. Všeobecne totiž platí, že vyššia splatnosť cenných papierov prispieva k výraznejšiemu vnímaniu ich kreditného rizika (bez ohľadu na ich duráciu). Počas druhého polroka 2010 nedošlo k výraznejším zmenám expozície voči tomuto riziku.

EXPOZÍCIA VOČI RIZIKÁM V PODIELOVÝCH FONDOCH SA POČAS ROKA VÝRAZNE NEMENILA

Najvýznamnejším rizikom pre podielové fondy zostáva akciové riziko. Viaceré fondy majú zároveň relatívne vysokú čistú devízovú pozíciu, ktorá je spôsobená nezaistovanými pozíciami do finančných nástrojov denominovaných v inej mene ako euro. Fondy by preto boli citlivé predovšetkým na opätovný nárast neistoty na finančných trhoch, ktorý by mohol spôsobiť pokles hodnoty akciových investícií a negatívny vplyv by malo aj prípadné oslabenie dolára alebo iných zahraničných mien voči euru.

Rizikovosť investícií do cenných papierov z hľadiska kreditného rizika ich emitenta je vo väčšine fondov relatívne nízka.

3.4.5 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VaR)¹⁹

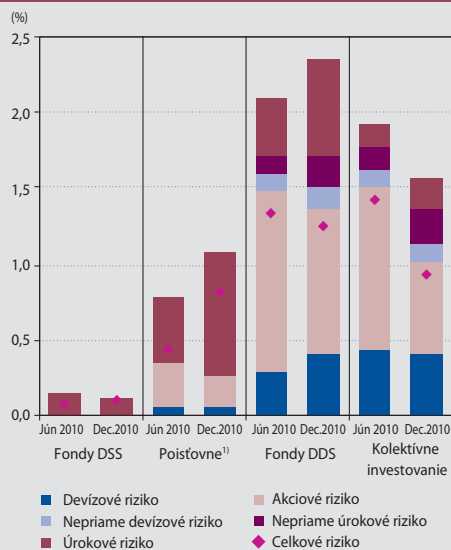
K POKLESU VALUE AT RISK PRISPELO ZNÍŽENIE RIZIKOVOSTI AKCIOVÉHO TRHU, V POISŤOVNIACH VZRÁSTLO KVÔLI NÁRASTU ÚROKOVÉHO RIZIKA

Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk predstavuje kombináciu vplyvov expozície voči jednotlivým rizikám spolu s rizikovosťou jednotlivých trhových faktorov. Všeobecne možno povedať, že na zmeny Value at Risk počas druhého polroka pozitívne vplývalo predovšetkým postupné upokojenie situácie na akciových trhoch. Vo fondoch DDS dokonca tento

¹⁹ VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.



Graf 91 VaR v jednotlivých sektoroch



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet, výpočty NBS.

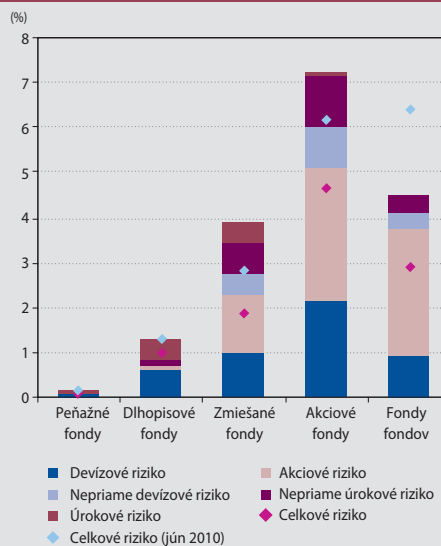
1) Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poistenie a riziká vyplývajúce z preceňovania rezerv.

Poznámky: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

Nepriame úrokové a devízové riziko predstavuje riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

Graf 92 VaR podielových fondov



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet, výpočty NBS.

Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 31.12.2010 (hodnota celkového rizika k 30.6.2010 je uvedená na porovnanie).

Na zvislej osi sú údaje v % z NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

efekt prevážil vplyv nárastu expozície voči akciovému riziku aj rast durácie dlhopisového portfólia. Počas druhého polroka 2010 vzrástlo

Value at Risk iba v sektore poisťovní²⁰, čo bolo spôsobené výrazným nárastom úrokového rizika. Je to výsledkom nárastu podielu cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu na celkovom objeme aktív (z 39 % na 53 %) a nárastu durácie.

Tabuľka 8 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)

	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Vážený priemer
Poisťovne	0,4	0,7	0,9	0,8
Fondy DSS	0,1	0,1	0,1	0,1
Vyvážené	0,1	0,1	0,1	0,1
Rastové	0,1	0,1	0,1	0,1
Konzervatívne	0,1	0,1	0,2	0,1
Fondy DDS	0,1	0,1	0,1	0,1
Výplatné	0,3	0,3	0,5	1,7
Príspevkové	0,6	1,1	2,1	1,1
Podielové fondy	0,4	1,0	2,8	0,9
Peňažné	0,1	0,2	0,3	0,1
Dlhopisové	0,6	0,8	1,4	1,0
Zmiešané	0,6	0,8	1,4	1,0
Fondy fondov	1,7	2,8	3,0	2,9
Akciové	4,3	5,0	8,1	4,7

Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú kvartily, resp. aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií.

VaR bolo vypočítané pre časové obdobie 10 dní s pravdepodobnosťou 99 %.

²⁰ V sektore poisťovní nezohľadňuje vypočítaná hodnota Value at Risk prípadný vplyv zmien rizikových faktorov na zmenu hodnoty pasív, ktorý môže mať výrazný dopad na celkovú hodnotu Value at Risk za jednotlivé poisťovne.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

V rámci makrostresového testovania sa skúmala odolnosť slovenského finančného sektora na nepriaznivý makroekonomický vývoj. Na testovanie sa použili tri scenáre, ktoré pokrývali obdobie rokov 2011 až 2012. Kým základný scenár vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie NBS k štvrtému štvrťroku 2010, stresové scenáre predpokladajú výrazné zhoršenie situácie na finančných trhoch a zhoršenie ekonomického vývoja v zahraničí a na Slovensku.

Tento negatívny vývoj je rozpracovaný v dvoch scenároch. V prípade scenára „Kríza štátov“ je negatívny vývoj spôsobený rastúcimi pochybnosťami o udržateľnosti verejných financií vybraných členských štátov eurozóny. Druhý stresový scenár „Ponuková inflácia“ vzniká ako následok nadmerného rastu cien komodít, ktorý sa následne prejaví na zvýšenej inflácii.

Bankový sektor vykazoval aj ku koncu roka 2010 pomerne výraznú odolnosť voči nepriaznivým makroekonomickým scenárom. V prípade základného scenára a scenára „Kríza štátov“ by ani jednej banke neklesol ukazovateľ kapitálovej primeranosti pod hranicu 8 %. Jedna banka by sa dostala pod túto hranicu v prípade scenára „Ponuková inflácia“.

Najvýznamnejším rizikom pre banky ostáva kreditné riziko podnikov. Straty z kreditného rizika domácností by však vo vybraných bankách v závislosti od scenára prevýšili tieto straty. Domácnosti potvrdili vyššiu citlivosť najmä pri stresovom scenári, ktorý predpokladá nárast úrokových sadzieb. Straty z trhových rizík by boli marginálne, väčší vplyv majú iba vo vybraných bankách. Na utlmenie strát vyplývajúcich z jednotlivých typov rizík by bankám pomohli hlavne čisté úrokové príjmy, resp. silná východisková kapitálová pozícia.

Fondy DSS nepreukázali významnú citlivosť na pokles cien akcií alebo zmeny výmenných kurzov a väčšina z nich ani na nárast kreditných spreadov dlhopisov emitovaných štátmi, ktoré sú na finančných trhoch vnímané ako rizikovejšie. Na konci stresového obdobia by dokonca vzrástla ich výkonnosť z dôvodu nárastu úrokových príjmov pri rastúcich úrokových sadzbách.

Relatívne významná expozícia fondov DDS najmä voči akciovému a úrokovému riziku by v prípade oboch stresových scenárov spôsobili pomerne výrazný pokles hodnoty dôchodkovej jednotky. Dopad na jednotlivé fondy by však bol pomerne heterogénny.

Podielové fondy by v prípade stresového scenára „Kríza štátov“ v priemere nezaznamenali výrazné straty. Dôvodom je predovšetkým to, že výrazná časť fondov z hľadiska ich podielu na celkovom objeme NAV sú peňažné, resp. dlhopisové fondy. Druhým dôvodom je, že straty spôsobené poklesom cien akcií v rizikovejších fondoch by boli čiastočne nahradené predpokladaným posilnením amerického dolára voči euru. V stresovom scenári „Ponuková inflácia“ tento efekt posilnenia dolára abscentuje, preto by boli straty v priemere výraznejšie.

Vzhľadom na relatívne dlhú duráciu v portfóliu dlhových cenných papierov, ktoré tvoria najväčšiu časť aktív poisťovní, by úrokové príjmy poisťovní neboli v horizonte stresového testovania jednotlivými scenármi takmer vôbec ovplyvnené. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali pokryť prípadné straty z precenenia aktív, ktoré by mohli nastať v stresových scenároch.

4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

V rámci makrostresového testovania sa skúma odolnosť slovenského finančného sektora na nepriaznivý makroekonomický vývoj. Jednotlivé scenáre použité na testovanie pritom vychádzajú z aktuálneho stavu globálnej ekonomiky a odrážajú možné riziká pre finančný sektor skrývajúce sa v danom stave. Za účelom testovania

sa vytvorili dva stresové scenáre, ktoré sa porovnávajú s tretím, základným scenárom, ako to bolo aj v predchádzajúcich analýzach. Nakoľko sa testuje odolnosť celého finančného sektora, scenáre sú vytvorené takým spôsobom, aby sa dala vyhodnotiť dôležitosť tak kreditného, ako aj jednotlivých typov trhových rizík pre jednotlivé

typy finančných spoločností. Obdobie stresového testovania zahŕňa roky 2011 a 2012 pre všetky scenáre.

Je potrebné poznamenať, že podobne ako aj v predchádzajúcich analýzach, makrostresové testovanie slúži na doplnenie obrazu o rizikovom profile jednotlivých sektorov, resp. jednotlivých finančných spoločností. Keďže ide o komplexný odhad vývoja vo finančnom sektore, na ktorý je potrebné zaviesť pomerne veľký počet predpokladov, výsledky slúžia skôr na relatívne porovnanie než na absolútne vyčíslenie možných ziskov/strát pri jednotlivých scenároch.

„ZÁKLADNÝ SCENÁR“

Základný scenár a odhady spojené so základným scenárom vychádzajú z oficiálnej strednodobej predikcie NBS k štvrtému kvartálu 2010 (P4Q-2010)²¹.

V oficiálnej predikcii sa očakáva rast HDP predovšetkým v dôsledku rastu zahraničného dopytu. Rast by mal byť čiastočne znížený plánovanými konsolidačnými opatreniami vlády. Situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať. V roku 2011 by ju malo negatívne ovplyvniť znížovanie počtu zamestnancov vo verejnej správe. Nárast inflácie by mal nastať hlavne v roku 2011 v dôsledku rastúcej ekonomiky a zvyšovaním sadzieb spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty.

SCENÁR 1: „KRÍZA ŠTÁTOV“

Scenár vychádza z rizika neudržateľnosti verejných financií v niektorých členských štátoch eurozóny. Ide pri tom o riziko, ktoré v sebe zahŕňa možný negatívny fiškálny vývoj fiškálnej politiky, posilnenie faktorov pôsobiacich tlmiačo na ekonomický rast a negatívny vývoj prístupu finančných spoločností k zdrojom. Toto riziko je pritom vnímané ako významné v neposlednom rade kvôli silnému vzájomnému pôsobeniu spomínaných troch faktorov. Negatívny vývoj v jednej oblasti tak môže mať za následok posilnenie/spustenie negatívneho vývoja vo zvyšných dvoch oblastiach. V scenári sa predpokladá, že v dôsledku horšieho než očakávaného hospodárskeho vývoja v niektorých členských štátoch dôjde k nárastu nervozity na finančných trhoch. V týchto krajinách zároveň predpokladáme prehĺbenie ekonomických nerovnováh. Dôležitým prvkom tohto

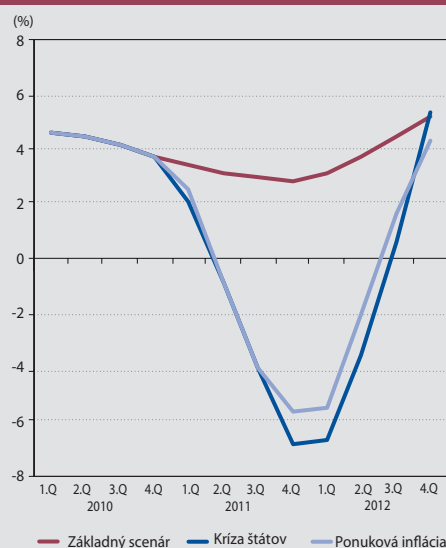
scenára je prenesenie negatívneho vývoja do ďalších krajín.

V dôsledku poklesu zahraničného dopytu dôjde k poklesu aj ekonomiky SR, čo sa prejaví v negatívnom vývoji domáceho HDP, deflačných tlakov na ceny a v náraste nezamestnanosti.

SCENÁR 2: „PONUKOVÁ INFLÁCIA“

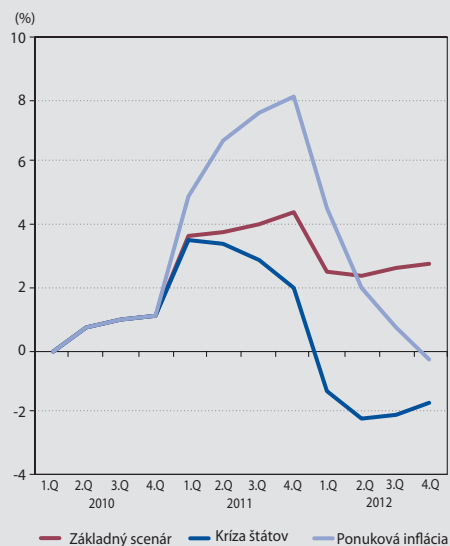
Spúšťacím mechanizmom tohto scenára je expanzívna menová politika amerického FEDu. V dôsledku nárastu ponuky dolára v obeh a tým spojených tlakov na znehodnotenie dolára voči ostatným menám dôjde k špekulatívnym investíciám do komodít (v prvom rade do zlata a ropy). Tieto investície spojené s aktuálnymi inflačnými tlakmi na ceny komodít povedú k zvýšeniu cien, pričom táto inflácia nie je podporená fundamentálnym vývojom a teda sa nejedná o dopytovú infláciu. Nárast ponukovej inflácie jednak dovedie k nervozite na finančných trhoch, jednak bude pôsobiť tlmiačo na rast globálnej ekonomiky. V porovnaní s prvým stresovým scenárom je dôležitý najmä výrazný nárast oficiálnych úrokových sadzieb ECB a medzibankových sadzieb v roku 2011. Negatívny vývoj globálnej ekonomiky a s tým spojený pokles zahraničného dopytu bude mať za následok pokles domácej produkcie, na ktorú bude negatívne vplyvať aj rastúca domáca inflácia. Dôjde takisto k nárastu nezamestnanosti.

Graf 93 Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár

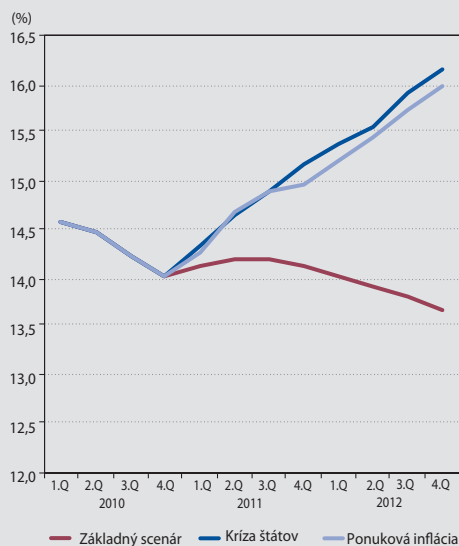


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

21 <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/strednodoba-predikcia/strednodoba-predikcia-2010>

Graf 94 Inflácia meraná HICP – základný a stresový scenár


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Graf 95 Miera nezamestnanosti – základný a stresový scenár


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Tabuľka 9 Parametre stresového testovania (%)

			Základný scenár		Kríza štátov		Ponuková inflácia	
			4.Q 2011	4.Q 2012	4.Q 2011	4.Q 2012	4.Q 2011	4.Q 2012
Základné predpoklady	Medziročná zmena zahraničného dopytu		5,30	6,82	-10,00	6,00	-10,00	5,56
	Medziročná zmena výmenného kurzu USD/EUR		0	0	-40	24	0	0
	Medziročná zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR		0	0	-40	24	0	0
	Medziročná zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR		0	0	40	-24	30	-12
	Medziročná zmena cien akcií		10	10	-40	24	-30	28,57
	Medziročná zmena základnej sadzby ECB		0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	200 b.b.	0 b.b.
	Medziročná zmena 3-mesačného EURIBOR-u		47 b.b.	34 b.b.	116 b.b.	-12 b.b.	305 b.b.	27 b.b.
	Medziročná zmena indexu iTraxx		0 b.b.	0 b.b.	105 b.b.	-84 b.b.	105 b.b.	-84 b.b.
	Nárast kreditných spreadov GR, IE		0 b.b.	0 b.b.	315 b.b.	-252 b.b.	315 b.b.	-252 b.b.
	Nárast kreditných spreadov ES, IT a PT		0 b.b.	0 b.b.	210 b.b.	-168 b.b.	210 b.b.	-168 b.b.
Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu	Medziročný rast reálneho HDP		2,75	5,07	-6,86	5,40	-5,54	4,19
	Inflácia (HICP)		4,34	2,72	2,02	-1,61	8,13	-0,30
	Nezamestnanosť		14,13	13,69	15,17	16,17	14,97	15,97
Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	Necitlivé odvetvia	1,35	1,69	1,92	3,74	2,21	3,61
		Mierne citlivé odvetvia	2,02	2,20	2,92	5,99	2,70	6,27
		Citlivé odvetvia	4,65	4,70	6,36	8,38	6,32	10,22
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam		5,46	4,96	6,08	6,08	8,01	7,22

Zdroj: NBS, ECB, výpočty NBS.

Box 2

**PREDPOKLADY A PARAMETRE MAKROSTRESOVÉHO TESTOVANIA
FINANČNÉHO SEKTORA**

Do výpočtu dopadu makrostresových scenárov na bankový sektor vstupujú odhadované straty zo zlyhaných úverov poskytnutých klientom, odhadované zisky/straty z portfólia klientských úverov a vkladov, z precenenia dlhových cenných papierov a úrokových derivátov, z kupónového výnosu týchto cenných papierov, z devízových operácií a z akcií. Predpokladali sme ďalej, že hodnota prevádzkových nákladov, príjmov z poplatkov a iných prevádzkových príjmov v roku 2011 a 2012 bude rovná ich hodnote na konci roka 2010. Základné vzťahy jednotlivých predpokladov, ekonometrických modelov a odhadnutých parametrov makrostresového testovania sú popísané v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2009.

Na odhad straty zo zlyhaných klientských úverov sa použili „Základný scenár“, scenár „Kríza štátov“ a scenár „Ponuková inflácia“. Jednotlivé makroekonomické veličiny slúžili ako vstup do ekonometrických modelov použitých na vyčíslenie predpokladanej výšky miery zlyhania podnikových úverov, objemu zlyhaných úverov obyvateľstvu, úverov na bývanie obyvateľstvu a ostatných úverov poskytnutých obyvateľstvu. Predpokladalo sa, že v prípade úverov poskytnutých domácnostiam na bývanie bude celková strata 20 % z objemu zlyhaných úverov a 80 % v prípade spotrebiteľských úverov, pričom tieto hodnoty sa aplikujú na celkovú výšku úverov bez zohľadnenia skutočnej výšky zabezpečenia.

Popri výške miery zlyhania úverov vstupovali do výpočtu kreditných strát z portfólia podnikových úverov ešte ďalšie dva parametre – miera poklesu hodnoty zabezpečenia a LGD. Predpokladaná miera poklesu hodnoty zabezpečenia bola tiež stanovená v závislosti od zvoleného scenára. Na základe expertného odhadu boli zabezpečenia rozdelené na tie, u ktorých sa predpokladá pokles hodnoty za-

bezpečenia 0 % pri Základnom scenári a 30 % pri ostatných scenároch (napr. zabezpečenie nehnuteľnosťou, zabezpečenie vlastnou bianko zmenkou) a zabezpečenia, u ktorých sa predpokladá, že k poklesu hodnoty zabezpečenia nedôjde (väčšinou zabezpečenia tretích strán). Pri výpočte strát sa predpokladalo, že na zlyhané úvery budú banky vytvárať opravné položky vo výške 45 % nezabezpečeného zostatku úveru, čo znamená, že pohľadávku vo výške (100-45) % nezabezpečenej časti úveru bude banka schopná uspokojiť z následného konkurzu.

Odhady sa robili na rok 2010 a 2011. Dopady šokov sa vyčíslili pomocou ich vplyvu na ukazovateľ kapitálovej primeranosti jednotlivých bánk (do výpočtov nevstupovali pobočky zahraničných bánk), pričom sme predpokladali, že objem rizikovo vážených aktív sa počas sledovaného obdobia nezmení, a že 50 % dosiahnutého zisku (za roky 2010 až 2012) bude použitých na navýšenie objemu vlastných zdrojov. Pri zjednodušenom výpočte primeranosti vlastných zdrojov sa nerozlišovalo medzi bankami s IRB prístupom a ostatnými bankami.

Ďalej je dôležité poznamenať, že pri vyčíslení dopadu jednotlivých scenárov na kapitálovú primeranosť bánk sa nepočítalo so zlyhaním ani jedného členského štátu eurozóny, resp. inej krajiny, na reálnu hodnotu sa preto preceňovali iba dlhové cenné papiere nachádzajúce sa v obchodnej knihe, resp. v AFS portfóliu.

Nakoľko odhadovaný vývoj jednotlivých makroekonomických faktorov je spojený so značnou neistotou a na výpočet je potrebné prijať rôzne predpoklady, stresové testovanie slúži skôr na identifikáciu najdôležitejších rizík vo finančnom systéme a na identifikáciu spoločností s najvyšším vystavením voči týmto rizikám, ako na presné vyčíslenie veľkosti straty pri jednotlivých scenároch.



4.2 DOPADY SCENÁROV

Tabuľka 10 Dopad makroekonomických scenárov na finančný sektor (%)												
	Základný scenár				Kríza štátov				Ponuková inflácia			
	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil
Banky	3,7	2,3	2,6	3,4	2,0	0,1	1,5	2,4	0,9	-1,1	0,5	1,6
Aktíva poisťovní	1,3	0,9	1,2	1,5	0,4	0,3	1,0	1,5	-1,1	-0,5	0,2	0,6
Dôchodkové fondy	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,3	0,5	0,8	1,2	0,4	0,6	0,8
z toho: Konzervatívne	0,5	0,4	0,5	0,6	0,4	0,4	0,6	0,7	1,5	0,5	0,6	0,7
Vyvážené	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,3	0,5	0,8	1,2	0,4	0,6	0,7
Rastové	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,7	1,2	0,4	0,5	0,7
Doplnkové dôchodkové fondy	2,1	0,8	1,5	2,3	-3,1	-7,9	-0,7	0,8	-7,1	-9,1	0,0	0,6
Podielové fondy	1,4	0,9	1,8	2,7	-0,3	-8,6	-0,7	1,3	-4,2	-18,2	-7,6	0,3
z toho: Akciové	3,0	2,6	2,7	4,6	-3,0	-26,9	-19,9	5,7	-19,9	-36,1	-30,3	-22,6
Fondy peňažného trhu	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7	0,4	0,7	0,7	0,9	0,3	0,5	0,6
Dlhopisové	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	0,3	1,5	2,7	-3,6	-0,5	0,3	1,3
Zmiešané	2,5	1,7	2,1	2,8	-3,1	-17,6	-12,1	-0,4	-10,8	-17,9	-12,6	-7,7
Fondy fondov	3,4	2,0	3,2	3,6	-0,3	-6,1	-1,8	0,9	-19,6	-19,6	-17,0	-11,7

Zdroj: NBS, RBÚZ, ECB, REUTERS, BLOOMBERG, výpočty NBS.

Poznámky: V tabuľke sú zobrazené kvartily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2012.

Pri poisťovníach je zahrnutá iba zmena rednej hodnoty aktív. Zmena rednej hodnoty pasív nie je zahrnutá. Zo stresového testovania sú vyňaté aktíva kryjúce technické rezervy v unit-linked poistení. Hodnoty sú v % z aktív, resp. NAV.

BANKOVÝ SEKTOR KU KONCU ROKA 2010 ODOBNÝ VOČI NEPRIAZNIVÝM MAKROEKONOMICKÝM SCENÁROM

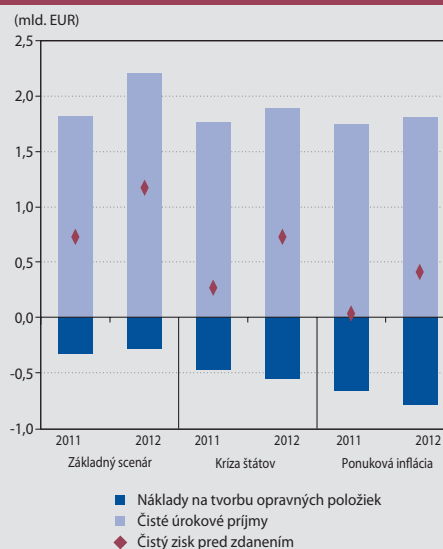
Podobne ako v prípade predchádzajúcich stresových testov, aj ku koncu roka 2010 vykazoval bankový sektor pomerne veľkú odolnosť voči nepriaznivým makroekonomickým scenárom. Tomu zodpovedajú aj výsledky testov, keď v prípade základného scenára a scenára „Kríza štátov“ by ukazovateľ kapitálovej primeranosti všetkých bánk ostal nad hranicou 8 %. Negatívnejší dopad na bankový sektor by mal scenár „Ponuková inflácia“. V prípade naplnenia tohto scenára by ukazovateľ kapitálovej primeranosti klesol pod 8 % v jednej banke.

ODOBNOSŤ SEKTORA PODMIENENÁ HLAVNE DOBRU VÝCHODISKOVOU KAPITÁLOVOU POZÍCIOU A SCHOPNOSŤOU GENEROVAŤ ČISTÉ ÚROKOVÉ PRÍJMY

Odolnosť bankového sektora bola aj ku koncu roka 2010 determinovaná hlavne dvoma faktormi: silnou východiskovou kapitálovou pozíciou a schopnosťou generovať zisk, najmä vo forme čistých úrokových výnosov.

Silná východisková kapitálová pozícia prispela k tomu, že napriek čistej strate za roky 2011 a 2012 v štyroch bankách v prípade scenára

Graf 97 Hlavné odhadované zložky čistého zisku v bankovom sektore po aplikovaní stresových scenárov



Zdroj: NBS, výpočty NBS.

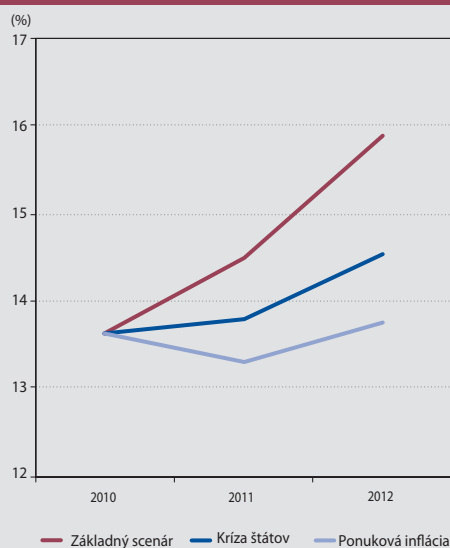
„Kríza štátov“ a v šiestich bankách v prípade scenára „Ponuková inflácia“ by sa vo väčšine týchto bánk ukazovateľ kapitálovej primeranosti nepriblížil k hranici 8 % ani v jednom zo sledovaných dvoch rokov.

Na druhej strane, čisté úrokové príjmy generované počas sledovaných dvoch rokov by výraznou mierou prispeli k schopnosti bánk generovať zisk a zmierniť tým dopad straty z jednotlivých typov rizík.

NAJVÝZNAMNEJŠÍM RIZIKOM OSTÁVA KREDITNÉ RIZIKO PODNIKOV; ZVÝŠUJE SA VÁHA KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

Na agregovanej úrovni ostáva pre banky najvýraznejším rizikom kreditné riziko podnikov, čo sa odzrkadľuje aj na najväčších odhadovaných stratách pri jednotlivých stresových scenároch. Čoraz väčšiu váhu si však získava kreditné riziko domácností, čo sa prejavuje aj na veľkosti odhadnutej straty plynúcej z tohto typu rizika. Najväčšie straty z portfólia retailových úverov by sektor utrpel v prípade scenára „Ponuková inflácia“, pričom vo viacerých bankách by táto strata prevýšila stratu zo zlyhaných podnikových úverov. Pri tomto vývoji zlyhaných úverov sa preukázala relatívna citlivosť

Graf 96 Ukazovateľ kapitálovej primeranosti bankového sektora po aplikovaní stresových scenárov

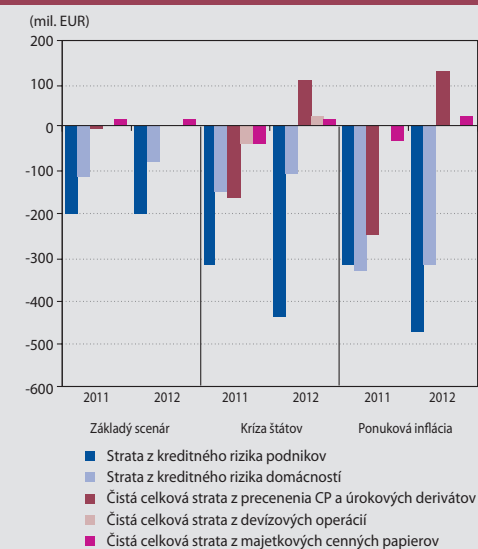


Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Poznámky: Do výpočtov nie sú zahrnuté pobočky zahraničných bánk.

jednotlivých typov úverov na vývoj daných makroekonomických premenných. V prípade miery zlyhania podnikových úverov sa ukazuje najvýraznejšia citlivosť na vývoj hrubého domáceho produktu, ktorý sa signifikantne nelíši pri uvažovaných stresových scenároch, aj preto sú straty z tohto portfólia na relatívne porovnateľnej úrovni. V prípade zlyhaných úverov poskytnutých domácnostiam sa prejavuje vplyv inflácie a tým spojený vplyv úrokových sadzieb. Rastúca inflácia a tým spojené inflačné očakávania vedú k vyšším objemom poskytnutých úverov v prípade scenára „Ponuková inflácia“. Na druhej strane, vyššie úrokové sadzby spôsobujú zhoršenie kreditnej kvality týchto úverov, čo vedie k výraznejším stratám v prípade druhého stresového scenára. Straty z devízového a akciového rizika by mali mať naďalej marginálny vplyv.

Graf 98 Strata z kreditného rizika a trhových rizík v bankovom sektore po aplikovaní stresových scenárov



Zdroj: NBS, výpočty NBS.

Tabuľka 11 Dopad stresových scenárov na bankový sektor (%)

	Dolný kvartil	Medián	Priemer vážený objemom rizikovo vážených aktív	Horný kvartil
Primeranosť vlastných zdrojov				
K 31.12.2010	11,2	12,1	12,6	15,1
K 31.12.2010 po pripočítaní čistého zisku	11,7	13,0	13,4	16,2
Základný scenár (na konci roka 2011)	12,0	13,5	14,2	17,3
Základný scenár (na konci roka 2012)	13,3	14,3	15,6	18,8
Kríza štátov (2011)	11,3	12,9	13,6	17,1
Kríza štátov (2012)	11,0	13,7	14,3	18,2
Ponuková inflácia (2011)	10,9	12,3	13,1	16,7
Ponuková inflácia (2012)	10,8	13,3	13,5	17,6
Projekcia čistých úrokových výnosov¹⁾				
Základný scenár	9,5	10,9	11,8	11,3
Kríza štátov	8,7	9,7	10,7	11,0
Ponuková inflácia	8,5	9,8	10,4	11,0
Projekcia čistého zisku/straty z akciového a devízového rizika¹⁾				
Základný scenár	0,0	0,0	0,1	0,0
Kríza štátov	0,0	0,0	-0,1	0,1
Ponuková inflácia	0,0	0,0	0,0	0,0
Projekcia strát z tvorby opravných položiek (kreditné riziko podnikov)¹⁾				
Základný scenár	-1,3	-0,8	-1,2	-0,4
Kríza štátov	-2,5	-1,8	-2,2	-0,9
Ponuková inflácia	-2,8	-2,1	-2,3	-1,1

Tabuľka 11 Dopad stresových scenárov na bankový sektor (%)

	Dolný kvartil	Medián	Priemer vážený objemom rizikovo vážených aktív	Horný kvartil
Projekcia strát z tvorby opravných položiek (kreditné riziko domácností)¹⁾				
Základný scenár	-0,7	-0,5	-0,6	-0,3
Kríza štátov	-0,9	-0,6	-0,8	-0,4
Ponuková inflácia	-2,3	-1,6	-1,9	-0,9
Projekcia čistého zisku pred zdanením¹⁾				
Základný scenár	3,1	4,3	5,6	5,6
Kríza štátov	0,2	2,4	3,0	4,1
Ponuková inflácia	-1,4	0,9	1,3	2,4

Zdroj: NBS, výpočty NBS.

¹⁾ Vyjadrené ako podiel na rizikovo vážených aktívach banky.

Poznámka: Hodnoty projekcií vyjadrujú stav ku koncu roka 2012.

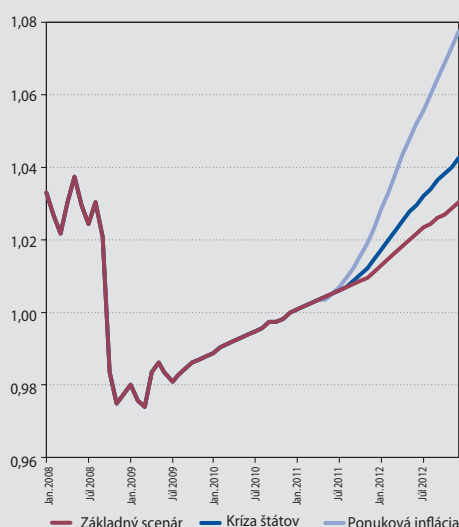
Vyššie uvedená metodológia výpočtu vplyvu stresových scenárov na primeranosť vlastných zdrojov nezohľadňovala znehodnotenie portfólií finančných nástrojov na predaj a do splatnosti, ktoré sa udialo v roku 2010, ani ďalšie možné zníženie hodnoty cenných papierov držaných do splatnosti v stresových scenároch z dôvodu zníženia kreditnej kvality ich emitenta. Ak by sme tieto skutočnosti zohľadnili v stresovom testovaní, priemerná hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov (priemer vážený objemom rizikovo vážených aktív) by sa znížila približne o 0,5 p. b.

VO FONDCH DSS BY SA STRESOVÉ SCENÁRE PREJAVILI NA NÁRASTE VÝNOSOVOSTI Z DÔVODU ZVÝŠENIA ÚROKOVÝCH SADZIEB

Fondy DSS nie sú citlivé na pokles cien akcií alebo zmeny výmenných kurzov a väčšina z nich ani na nárast kreditných spreadov dlhopisov emitovaných štátmi, ktoré sú na finančných trhoch vnímané ako rizikovejšie. Priemerná zostatková doba fixácie úrokových sadzieb celého portfólia fondov DSS je 5 mesiacov. Počas tohto obdobia by preto stresové scenáre nemali na výnosnosť väčšiny fondov DSS takmer žiadny vplyv. Po uplynutí tohto obdobia by dokonca vzrástla z dôvodu nárastu úrokových príjmov pri rastúcich úrokových sadzbách, ktoré sa predpokladajú v stresových scenároch.

PRÍSPEVKOVÉ FONDY DDS BY V PRÍPADE STRESOVÝCH SCENÁROV ZAZNAMENALI RELATÍVNE VÝZNAMNÉ STRATY

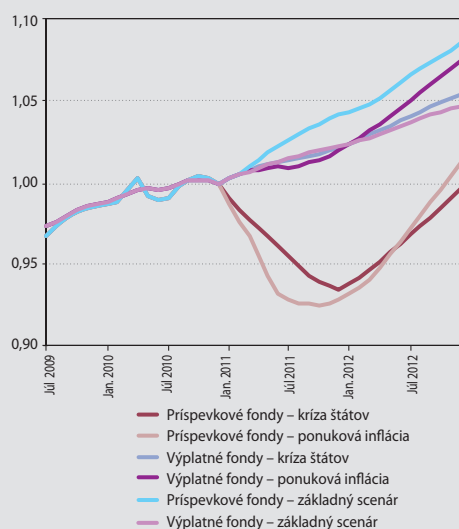
Relatívne významná expozícia fondov DDS najmä voči akciovému a úrokovému riziku by

Graf 99 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet, výpočty NBS.

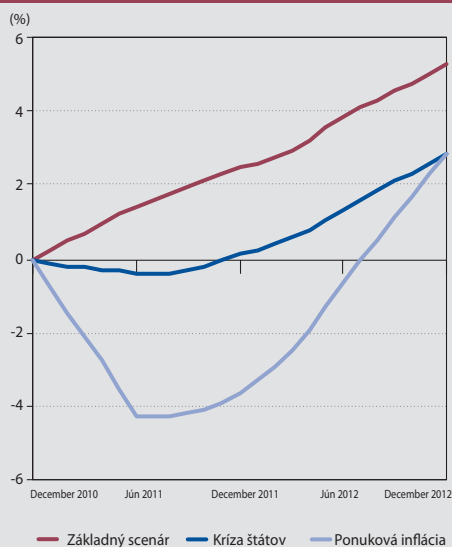
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index v decembri 2010).

v prípade oboch stresových scenárov spôsobili pomerne výrazný pokles hodnoty dôchodkovej jednotky. Tento pokles by fondy zaznamenali najmä v druhej polovici roka 2011, v roku 2012 by sa straty čiastočne zmazali. Dopad na jednotlivé fondy by však bol pomerne heterogénny. Najvýznamnejšie straty by zaznamenali rastové fondy, a to v scenári „Kríza štátov“ z dôvodu výrazného poklesu cien akcií (približne 15 % až 20 % NAV).

Graf 100 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet, výpočty NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer index aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k decembru 2010).

Graf 101 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet, výpočty NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na čistej hodnote majetku vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

PRI VPLYVE STRESOVÝCH SCENÁROV NA SEKTOR KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA SA PREJAVUJE VYSOKÝ PODIEL MENEJ RIZIKOVÝCH FONDŮ

Ako ukazuje graf 101, podielové fondy by v prípade stresového scenára „Kríza štátov“ v priemere (priemer vážený objemom aktív) nezaznamenali výrazné straty. Dôvodom je predovšetkým to, že výrazná časť fondov z hľadiska ich podielu na celkovom objeme NAV sú peňažné, resp. dlhopisové fondy. Fondy s trho-

vým podielom až 57 % by dokonca zaznamenali zisk. Druhým dôvodom je, že straty spôsobené poklesom cien akcií v rizikovejších fondoch by boli čiastočne nahradené predpokladaným posilnením amerického dolára voči euru, v ktorom majú tieto podielové fondy otvorené devízové pozície. V stresovom scenári „Ponuková inflácia“ tento efekt posilnenia dolára absentuje, preto sú straty v priemere výraznejšie. Z údajov, ktoré zobrazuje tabuľka 11, je záro-

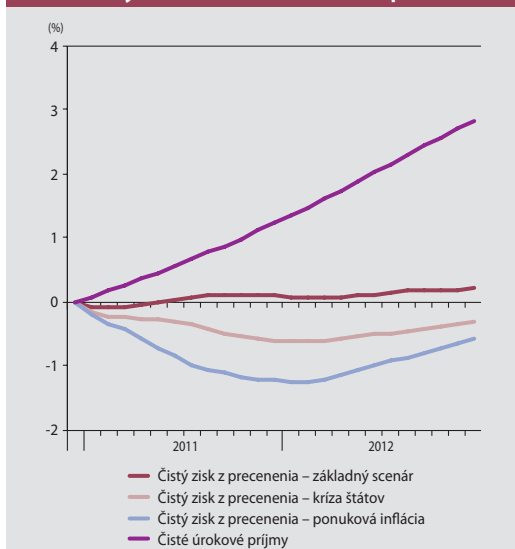
Tabuľka 12 Rozdelenie dopadu stresového scenára „Ponuková inflácia“ k 30. júnu 2011 (%)

Typ podielových fondov	Zisk	Strata od 0 % do 5 % NAV	Strata od 5 % do 10 % NAV	Strata od 10 % do 20 % NAV	Strata od 20 % do 30 % NAV	Strata od 30 % do 40 % NAV	Strata viac ako 40 % NAV
Peňažné	98,4	1,4	0	0	0,2	0	0
Dlhopisové	24,9	55,7	0	19,4	0	0	0
Fondy fondov	0	0,7	0	70	29,3	0	0
Akciové	0	0	0	67,8	1,3	20	10,9
Zmiešané	0,8	42,2	17,1	23,6	14,5	1,9	0
Fondy spolu	57	19,2	3,2	14,4	4,4	1,3	0,6

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet, vlastné výpočty.

V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v makro stresovom scenári „Ponuková inflácia“ zaznamenajú zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.

Graf 102 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet, výpočty NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach s výnimkou aktív kryjúcich technické rezervy v unit-linked poistení vážený objemom aktív jednotlivých poisťovní.

Vplyv stresových scenárov na hodnotu pasív sa nebral do úvahy.

veň vidieť, že najväčšie straty by zaznamenali akciové fondy (v niektorých prípadoch presahujúce 30 % NAV), ich rozloženie v rámci tohto typu podielových fondov by však bolo značne nerovnomerné.

POISŤOVNE BY PRÍPADNÉ NEGATÍVNE PRECENENIE AKTÍV

KRYTÍ ÚROKOVÝMI PRÍJMIAMI

Vzhľadom na relatívne dlhú duráciu v portfóliu dlhových cenných papierov, ktoré tvoria najväčšiu časť aktív poisťovní, by úrokové príjmy poisťovní neboli v horizonte stresového testovania jednotlivými scenármi takmer vôbec ovplyvnené. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali pokryť prípadné straty z precenenia aktív, ktoré by mohli nastať v stresových scenároch (graf 102).



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 5

ANALYTICKÉ DÁTA (TABUĽKOVÁ ČASŤ)



5 ANALYTICKÉ DÁTA (TABUĽKOVÁ ČASŤ)

1 BANKY A POBOČKY ZAHRANIČNÝCH BÁNK

1.1 Štruktúra aktív a pasív bánk a pobočiek zahraničných bánk (objemové údaje v tis. EUR)							
	Objem spolu (31.12.2010)	Podiel cudzej meny (%)	Medzi-ročná zmena (%)	Podiel na bilančnej sume (%)	CR3 (%)	CR5 (%)	HHI
AKTÍVA SPOLU (brutto)	57 710 308	3	3	100	55	72	1 248
ÚVERY KLIENTOM SPOLU	33 508 632	2	5	58	53	71	1 199
Úvery retailu	15 627 610	0	12	27	64	84	1 682
z toho: Úvery domácnostiam	14 763 225	0	12	26	65	85	1 710
Úvery podnikom	14 580 651	2	0	25	48	70	1 133
Úvery finančným spoločnostiam okrem bánk	989 088	2	-28	2	52	69	1 228
Úvery verejnej správe	1 094 770	0	27	2	90	97	6 038
Úvery nerezidentom	1 216 513	21	10	2	58	80	1 509
OPERÁCIE NA MEDZIBANKOVOM TRHU SPOLU	6 635 397	9	-11	11	50	61	1 139
z toho: Operácie s NBS a zahraničnými emisnými bankami (vrátane pokladničných poukázok NBS)	715 557	0	-40	1	39	62	960
CENNÉ PAPIERE A DERIVÁTY SPOLU	14 743 119	2	7	26	63	84	1 668
Cenné papiere emitované rezidentmi	12 105 225	0	3	21	67	87	1 848
Dlhopisy štátne	11 076 230	0	8	19	69	88	1 915
Dlhopisy podnikov	145 481	0	-16	0	94	100	3 197
Dlhopisy bánk	462 494	0	-20	1	60	84	1 588
Ostatné dlhové cenné papiere	0		-100	0			
Majetkové cenné papiere	421 020	0	-7	1	75	96	2 283
Cenné papiere emitované nerezidentmi	2 235 242	14	42	4	76	87	2 229
Dlhové cenné papiere	2 167 474	12	45	4	75	87	2 214
z toho: Emitované bankami	267 374	7	-38	0	76	94	2 790
z toho: Emitované verejnou správou	1 529 338	11	98	3	84	94	3 195
z toho: Ostatní emitenti	370 762	20	28	1	58	79	1 535
Majetkové cenné papiere	67 768	52	-15	0	99	100	4 734
z toho: Emitované bankami	208	0	-99	0	100	100	10 000
z toho: Ostatní emitenti	67 560	52	6	0	99	100	4 763
Deriváty – kladná reálna hodnota	402 652	0	-12	1	68	89	1 920



1.1 Štruktúra aktív a pasív bánk a pobočiek zahraničných bánk (tis. EUR)							
	Objem spolu (31.12.2010)	Podiel cudzej meny (%)	Medzi-ročná zmena (%)	Podiel na bilančnej sume (%)	CR3 (%)	CR5 (%)	HHI
PASÍVA SPOLU	54 738 827	3	3	100	55	72	1 237
VKLADY A PRIJATÉ ÚVERY OD KLIENTOV SPOLU	39 487 936	1	6	72	55	72	1 263
z toho: Vklady ručené fondom ochrany vkladov	24 352 569	2	4	44	59	75	1 478
Vklady a prijaté úvery od retailu	23 640 213	2	5	43	58	74	1 451
Vklady a prijaté úvery od domácností	22 163 532	2	6	40	58	74	1 451
Vklady a prijaté úvery od podnikov	9 516 348	4	7	17	59	76	1 552
Vklady a prijaté úvery od finančných spoločností okrem bánk	2 766 922	2	3	5	57	87	1 561
Vklady a prijaté úvery od verejnej správy	1 818 260	0	-8	3	63	89	1 772
Vklady a prijaté úvery od nerezidentov	1 746 193	4	26	3	52	70	1 299
ZDROJE OD BÁNK SPOLU	4 876 501	8	-13	9	53	72	1 352
Zdroje od NBS a zahraničných emisných bánk	1 054 300	0	-50	2	91	99	5 294
Zdroje od nerezidentských bánk	3 132 081	11	17	6	50	71	1 187
EMITOVANÉ CENNÉ PAPIERE SPOLU	4 139 344	3	-1	8	73	87	2 434
Hypotekárne záložné listy	3 319 367	3	0	6	78	89	2 864
Zmenky	151 816	17	42	0	76	100	2 494
Ostatné emitované cenné papiere	168 223	0	-26	0	92	100	3 045
Deriváty – záporná reálna hodnota	499 938	0	-5	1	65	87	1 848
Rizikovo vážené aktíva bankovej knihy	30 399 021		4	56	59	78	1 414
Rizikovo vážené aktíva obchodnej knihy	810 877		-23	1	72	90	2 280
Iné rizikovo vážené aktíva	3 125 775		-1	6	57	76	1 386
Vlastné zdroje	4 355 067		4	8	54	73	1 279

Poznámky: Do výpočtu CR 3, CR 5 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná.
Aktíva sú vyjadrené v hrubej (brutto) hodnote; rovnosť s pasívami sa dosiahne odrátaním hodnoty odpisov a opravných položiek.



1.2 Výnosy a náklady bánk a pobočiek zahraničných bánk (tis. EUR)					
	Hodnota (31. 12. 2010)	Hodnota (31.12.2009)	CR3 (%)	CR5 (%)	HHI
(a) PREVÁDZKOVÉ NÁKLADY SPOLU (b + e + f)	1 128 428	1 143 143	55	72	1 261
(b) Administratívne náklady (c + d)	957 595	961 896	54	71	1 230
(c) Nakupované výkony	466 084	474 068	51	69	1 178
(d) Personálne náklady	491 511	487 828	57	74	1 308
(e) Odpisy hmotného a nehmotného majetku	150 976	159 078	60	76	1 555
(f) Dane a poplatky	19 857	22 169	85	92	3 634
(g) HRUBÝ PRÍJEM (h + l)	2 065 011	1 910 246	62	77	1 497
(h) Čistý úrokový príjem (j – i)	1 689 008	1 562 375	62	78	1 506
(i) Úrokové náklady	575 829	776 377	47	65	1 084
(j) Úrokové výnosy	2 264 837	2 338 752	58	73	1 360
(k) z toho: Úrokové výnosy z cenných papierov	518 445	471 407	60	83	1 583
(l) Čistý neúrokový príjem (m + n + o + p)	376 003	347 871	65	80	1 676
(m) Výnosy z akcií a podielov	26 272	27 368	85	100	3 556
(n) Čistý príjem z poplatkov	439 419	403 798	64	77	1 573
(o) Čistý príjem z obchodovania	63 984	31 308			
(p) Iné čisté prevádzkové príjmy	-153 672	-114 603			
(q) ČISTÝ PRÍJEM (g – a)	936 583	767 103	70	85	1 887
(r) Čistá tvorba opravných položiek a čistý príjem z odpísaných pohľadávok	268 732	403 481			
(s) Čistá tvorba rezerv	21 440	23 041			
(t) ČISTÝ ZISK PRED ZDANENÍM (q – r – s)	646 411	340 581	73	92	2 146
(u) Mimoriadny zisk	0	0			
(v) Daň z príjmu	142 761	90 450	69	88	1 882
(w) ČISTÝ ZISK PO ZDANENÍ (t + u – v)	503 650	250 131	74	94	2 233

Poznámky: Do výpočtu CR 3, CR 5 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná. Pri rovnakej hodnote podielu všetkých inštitúcií by pri počte 26 inštitúcií bola hodnota HHI 385.

**1.3 Ukazovatele ziskovosti bánk a pobočiek zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore (%)**

	Priemer vážený menovateľom (31. 12. 2010)	Priemer vážený menovateľom (31. 12. 2009)	Priemer vážený objemom aktív	Mini- mum	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Maxi- mum
ROA	0,93	0,47	0,93	-95,37	-1,22 (2)	0,16 (11)	0,90 (23)	3,86 (63)
ROE (bez pobočiek)	12,28	6,54	13,70	-13,59	1,19 (8)	7,46 (11)	13,05 (26)	40,31 (47)
Ukazovateľ prevádzkovej efektivity (cost-to-income ratio)	54,65	59,84	61,15	-2 100,00	46,31 (30)	63,67 (39)	91,11 (27)	927,29 (4)
Relatívny význam úrokových príjmov	81,79	81,79	83,45	-0,05	68,65 (11)	80,17 (21)	86,88 (58)	391,02 (11)
Čisté úrokové rozpätie	3,09	2,86	3,09	-1,22	1,34 (3)	1,77 (9)	3,02 (22)	13,93 (65)
Retail	5,67	5,06	5,62	0,99	3,43 (10)	3,81 (21)	5,89 (24)	14,99 (42)
Podniky	3,15	2,69	3,04	-0,36	2,16 (22)	2,99 (27)	3,38 (38)	10,17 (12)
Finančné spoločnosti	2,01	3,06	3,60	-0,56	0,77 (39)	2,44 (5)	3,84 (5)	23,50 (43)
Banky vrátane NBS a pokladničných poukázok	-0,02	-0,20	-1,73	-123,03	-0,67 (27)	-0,25 (8)	0,44 (10)	1,44 (55)
Čistá úroková marža	3,06	2,85	3,06	-0,42	1,33 (3)	1,99 (15)	3,09 (33)	13,67 (48)

Poznámka: Čísla v zátvorkách pod hodnotami kvartilov vyjadrujú podiel bánk (meraný objemom čistých aktív), u ktorých je hodnota príslušného ukazovateľa medzi hodnotou daného kvartilu a predchádzajúceho kvartilu.

**1.4 Ukazovatele rizík a primeranosti vlastných zdrojov bánk a pobočiek zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore (%)**

	Priemer vážený menovateľom (31. 12. 2010)	Priemer vážený menovateľom (31.12.2009)	Priemer vážený objemom aktív	Mini- mum	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Maximum	Počet prekro- čení
KREDITNÉ RIZIKO									
Podiel zlyhaných úverov na celkovom objeme úverov klientom	6,07	5,50	6,01	0,00	1,30 (5)	5,30 (44)	8,08 (36)	21,70 (15)	3
Retail (podiel na úveroch retailu)	5,12	5,23	5,33	0,00	2,47 (12)	4,75 (42)	8,31 (36)	100,00 (8)	
Podniky (podiel na úveroch podnikom)	8,20	6,71	8,04	0,00	0,00 (7)	6,24 (42)	11,40 (41)	49,53 (9)	
Finančné spoločnosti (podiel na úveroch finančných spoločností)	0,30	0,25	0,28	0,00	0,00 (43)	0,00 (0)	0,00 (19)	1,11 (30)	
Podiel opravných položiek na objeme zlyhaných úverov klientom	72,71	74,59	82,10	33,58	65,21 (23)	72,08 (21)	88,82 (30)	460,11 (23)	
Veľká majetková angažovanosť (vážená) / vlastné zdroje (bez pobočiek)	125,14	124,61	136,10	0,00	37,44 (6)	119,25 (57)	263,28 (20)	552,10 (11)	
Veľká majetková angažovanosť v rámci skupín (počet prekročení)									
Podiel nárokovateľnej hodnoty zabezpečení na celkovom objeme zlyhaných úverov klientom	40,10	40,65	40,96	0,00	15,50 (3)	29,20 (23)	64,81 (57)	91,45 (14)	
DEVÍZOVÉ RIZIKO									
Devízová otvorená súvahová pozícia/vlastné zdroje (bez pobočiek)	-3,09	-0,89	-3,02	-34,00	-4,11 (34)	0,00 (38)	0,85 (4)	55,62 (17)	
Devízová otvorená pod-súvahová pozícia/vlastné zdroje (bez pobočiek)	6,41	-0,04	6,67	-111,45	-0,14 (26)	0,00 (6)	16,11 (38)	42,20 (23)	
Celková otvorená devízová pozícia/vlastné zdroje (bez pobočiek)	3,32	-0,93	3,65	-111,34	-0,16 (44)	0,00 (6)	8,38 (13)	37,64 (31)	
Celková otvorená devízová pozícia/vlastné zdroje (vrátane pobočiek)	1,91	2,10							
ÚROKOVÉ RIZIKO									
Zmena ekonomickej hodnoty obchodnej knihy bez úrokových derivátov/VZ (bez pobočiek) ¹⁾	0,57	0,75	0,55	-1,17	0,00 (21)	0,00 (0)	0,10 (20)	4,02 (52)	
Zmena ekonomickej hodnoty obchodnej knihy vrátane úrokových derivátov/VZ (bez pobočiek) ¹⁾	0,06	0,53	0,09	-1,17	0,00 (31)	0,00 (0)	0,22 (39)	2,74 (22)	

**1.4 Ukazovatele rizík a primeranosti vlastných zdrojov bánk a pobočiek zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore (%)**

	Priemer vážený menovateľom (31. 12. 2010)	Priemer vážený menovateľom (31.12.2009)	Priemer vážený objemom aktív	Mini- mum	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Maximum	Počet prekro- čení
Zmena ekonomickej hodnoty celej bilancie bez úrokových derivátov/VZ (bez pobočiek) ¹⁾	12,88	11,41	12,55	1,62	3,62 (5)	10,73 (31)	17,73 (33)	34,14 (25)	
Zmena ekonomickej hodnoty celej bilancie vrátane úrokových derivátov/VZ (bez pobočiek) ¹⁾	12,77	10,83	12,12	2,54	4,48 (4)	9,06 (31)	17,07 (33)	108,90 (25)	
Celková otvorená úroková pozícia do 1 mesiaca /vlastné zdroje (bez pobočiek)	-85,39	-111,12	-97,12	-826,12	-251,36 (20)	-57,78 (11)	-1,78 (41)	204,48 (21)	
Celková otvorená úroková pozícia do 1 roka/vlastné zdroje (bez pobočiek)	-49,27	-104,54	-51,98	-483,72	-118,64 (35)	-51,61 (17)	46,19 (20)	152,54 (21)	
Celková otvorená úroková pozícia do 5 rokov/vlastné zdroje (bez pobočiek)	-13,27	-1,42	-16,49	-124,04	-88,98 (29)	-53,15 (10)	32,15 (18)	102,96 (37)	
RIZIKO LIKVIDITY									
Ukazovateľ likvidných aktív v zmysle § 13 Opatrenia NBS č. 18/2008 v znení neskorších predpisov	136,84	132,43	144,44	103,87	121,38 (39)	155,76 (50)	241,19 (4)	896,67 (8)	1
Podiel okamžite likvidných aktív na vysoko volatilných zdrojoch	7,68	12,04	1 322,60	0,01	3,32 (23)	8,02 (56)	59,26 (15)	175 000,00 (6)	
Podiel likvidných aktív (vrátane kolaterálov z obr. repo obchodov) na volatilných zdrojoch	27,96	24,14	47,50	-6,46	2,80 (7)	12,03 (13)	35,91 (50)	175 000,00 (30)	
Ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív (bez pobočiek)	37,18	43,82	38,61	5,12	21,99 (3)	39,77 (48)	49,28 (15)	69,40 (27)	
Podiel úverov na vkladoch a emitovaných cenných papieroch	77,70	76,65	82,06	0,00	52,88 (6)	78,05 (66)	109,49 (19)	475,73 (8)	
Celková pozícia likvidity aktuálna do 7 dní/aktíva	-49,60	-44,65	-49,60	-147,70	-45,69 (73)	-18,54 (18)	1,14 (6)	61,21 (3)	
Celková pozícia likvidity odhadovaná do 7 dní/aktíva	-7,27	-3,25	-7,27	-147,70	-12,82 (37)	0,14 (37)	6,53 (9)	61,21 (17)	
Celková pozícia likvidity aktuálna do 3 mesiacov/aktíva	-57,51	-50,78	-57,51	-148,28	-56,78 (58)	-42,35 (35)	0,49 (4)	59,10 (3)	
Celková pozícia likvidity odhadovaná do 3 mesiacov/aktíva	-25,27	-9,23	-25,27	-270,14	-41,90 (18)	-15,19 (50)	0,35 (29)	59,10 (3)	

**1.4 Ukazovatele rizík a primeranosti vlastných zdrojov bánk a pobočiek zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore (%)**

	Priemer vážený menovateľom (31. 12. 2010)	Priemer vážený menovateľom (31.12.2009)	Priemer vážený objemom aktív	Mini- mum	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Maximum	Počet prekro- čení
PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV									
Primeranosť vlastných zdrojov (bez pobočiek)	12,68	12,57	12,53	9,84	11,24 (28)	12,34 (32)	18,35 (32)	51,73 (2)	0
Podiel Tier I na vlastných zdrojoch (bez pobočiek)	88,60	88,49	87,65	66,40	78,09 (8)	88,40 (50)	99,83 (29)	100,00 (6)	
Podiel vlastných zdrojov na bilančnej sume (bez pobočiek)	8,55	8,50	8,55	5,86	7,72 (29)	8,37 (48)	10,64 (14)	54,63 (2)	
Podiel možnej straty na vlastných zdrojoch pri dosiahnutí PVZ 8 % (bez pobočiek)	36,93	36,36	33,50	18,74	28,80 (28)	35,16 (32)	55,48 (32)	84,54 (2)	

1) Zmena ekonomickej hodnoty je odhadnutá na základe údajov o zmluvných zostatkových dobách do najbližšieho preценenia úrokových sadzieb, resp. splatnosti za predpokladu paralelného nárastu úrokových sadzieb o 1 percentuálny bod

Poznámka: Čísla v zátvorkách pod hodnotami kvartilov vyjadrujú podiel bánk (meraný objemom čistých aktív), u ktorých je hodnota príslušného ukazovateľa medzi hodnotou daného kvartilu a predchádzajúceho kvartilu.



2 POISŤOVNE

2.1 Čistý zisk a ukazovatele ziskovosti poisťovní (tis. EUR)				
	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena	Podiel na celkovom technickom poistnom
Čistý zisk spolu	133 689	137 708	-2,9 %	6,6 %
ROA (%)	2,1	2,2		
ROE (%)	9,9	10,4		

2.2 Technické poistné (tis. EUR)							
	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena (%)	Podiel na celkovom technickom poistnom (%)	CR3 (%)	HHI 31. 12. 2010	HHI 31. 12. 2009
Spolu	2 014 410	1 985 498	1,5	100	62,8	1 694	1 784
Životné poistenie	1 079 308	1 029 066	4,9	53,6	54,5	1 342	1 376
Poistenie na dožitie, zmiešané poistenie a kapitálové životné poistenie okrem unit-linked	620 656	603 794	2,8	30,8	62,6	1 712	1 566
Unit-linked	314 764	284 144	10,8	15,6	56,1	1 328	1 740
Pripoistenie	127 564	122 348	4,3	6,3	59,3	1 568	1 576
Ostatné	16 325	18 780	-13,1	0,8	88,0	4 143	4 176
Neživotné poistenie	935 102	956 432	-2,2	46,4	75,7	2 380	2 513
Poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla	283 518	284 669	-0,4	14,1	76,2	2 488	2 782
Poistenie škôd na pozemných dopravných prostriedkoch	276 041	293 600	-6,0	13,7	77,1	2 382	2 453
Poistenie majetku	218 197	227 407	-4,0	10,8	80,1	2 944	2 895
Ostatné	157 346	150 756	4,4	7,8	66,8	2 064	2 133

Poznámka: Do výpočtu CR 3 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná. Pri rovnakej hodnote podielu všetkých inštitúcií by pri počte 25 inštitúcií bola hodnota HHI 400.

**2.3 Technické poistné postúpené zaistovateľom (tis. EUR)**

	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena (%)	Podiel na celkovom technickom poistnom (%)
Spolu	262 607	244 371	7,5	13,0
Životné poistenie	8 919	8 502	4,9	0,8
Neživotné poistenie	253 688	235 869	7,6	27,1

2.4 Škodovosť v neživotnom poistení

	Hodnota 31. 12. 2010 (%)	Hodnota 31. 12. 2009 (%)
Spolu	62,3	56,6
Poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla	55,7	58,7
Poistenie škôd na pozemných dopravných prostriedkoch	65,6	68,0
Poistenie majetku	75,0	46,9
Ostatné	50,6	44,4

2.5 Technické náklady na poistné plnenia (objemové údaje v tis. EUR)

	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena (%)	Podiel na celkovom technickom poistnom (%)	CR3 (%)	HHI 31. 12. 2010	HHI 31. 12. 2009
Spolu	1 131 204	1 034 119	9,4	56,2	67,4	1 887	1 975
Životné poistenie	608 769	551 521	10,4	30,2	62,4	1 619	1 667
Poistenie na dožitie, zmiešané poistenie a kapitálové životné poistenie okrem unit-linked	508 882	468 717	8,6	25,3	66,4	1 834	1 837
Unit-linked	54 477	43 476	25,3	2,7	79,2	2 674	2 938
Pripoistenie	27 259	22 346	22,0	1,4	59,7	1 733	1 815
Ostatné	18 151	16 982	6,9	0,9	88,9	6 276	6 314
Neživotné poistenie	522 435	482 598	8,3	25,9	79,6	2 579	2 670
Poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla	159 820	162 822	-1,8	7,9	81,7	2 789	3 133
Poistenie škôd na pozemných dopravných prostriedkoch	187 957	199 674	-5,9	9,3	78,7	2 402	2 530
Poistenie majetku	116 859	66 021	77,0	5,8	82,9	3 200	3 401
Ostatné	57 798	54 081	6,9	2,9	80,4	2 995	2 679

Poznámka: Do výpočtu CR 3 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná. Pri rovnakej hodnote podielu všetkých inštitúcií by pri počte 25 inštitúcií bola hodnota HHI 400.

**2.6 Štruktúra technických rezerv poisťovní (tis. EUR)**

	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena (%)	Podiel na celkových rezervách (%)
Spolu	4 660 144	4 346 843	7,2	100,0
Životné poistenie	3 582 026	3 324 827	7,7	76,9
z toho: Rezerva na krytie záväzkov z finančného umiestnenia v mene poistených	846 860	680 676	24,4	18,2
Neživotné poistenie	1 078 118	1 022 016	5,5	23,1

2.7 Umiestnenie technických rezerv poisťovní okrem rezervy na krytie záväzkov z finančného umiestnenia v mene poistených (tis. EUR)

	Hodnota 31. 12. 2010	Hodnota 31. 12. 2009	Medziročná zmena (%)	Podiel na celkových rezervách (%)
Spolu	4 328 766	4 228 649	6,3	113,5
Dlhopisy vlád a centrálnych bánk SR a členských štátov EÚ alebo garantované SR, dlhopisy EIB, EBOR a MBOR	2 120 174	1 994 495	15,7	55,6
Dlhopisy bánk	580 945	502 248	-50,2	15,2
Termínované účty v bankách	65 449	131 538	-2,9	1,7
Hypotekárne záložné listy	490 716	505 395	16,2	12,9
Zaistenie	323 957	278 794	-8,4	8,5
Ostatné	747 526	816 179	2,4	19,6



3 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

3.1 Dôchodkové správcovské spoločnosti k 31.12.2010

	Podiel na trhu ¹⁾ (%)	NAV fondov (tis. EUR)	Počet klientov ²⁾
Allianz – Slovenská DSS	32	1 175 917	442 694
Axa DSS	27	1 003 603	372 779
VÚB Generali DSS	14	538 586	195 893
ING DSS	11	411 216	147 263
AEGON DSS	10	380 849	184 682
ČSOB DSS	6	207 678	93 659

1) Trhové podiely sú počítané podľa celkovej čistej hodnoty aktív (NAV) fondov danej DSS.

2) Údaje o počte klientov pochádzajú priamo od dôchodkových správcovských spoločností a ich súčet za celý sektor sa môže líšiť od údaju o celkovom počte klientov v sektore pochádzajúcom zo Sociálnej poisťovne.

Poznámka: NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktív).

3.2 Hospodársky výsledok DSS k 31.12.2010 (tis. EUR)

	Výnosy	Náklady	Hospodársky výsledok	ROA (%)	ROE (%)
AEGON DSS	2 398	1 071	1 327	8,8	8,9
Allianz – Slovenská DSS	6 286	3 964	2 322	5,3	5,4
Axa DSS	5300	9 513	-4 213	-6,5	-6,7
ČSOB DSS	1 218	1 620	-402	-3,2	-3,3
ING DSS	2 306	4 321	-2 015	-14,8	-15,9
VÚB Generali DSS	3 171	1 989	1 182	9,8	10,1

3.3 Dôchodkové fondy (tis. EUR)

	NAV 31. 12. 2010
Spolu	3 717 848
Konzervatívny	169 026
Vyvážený	1 102 148
Rastový	2 446 674

Poznámka: NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktív).

**3.4 Štruktúra investícií dôchodkových fondov (tis. EUR)**

	Hodnota 31. 12. 2010
Spolu	3 717 848
Účty v bankách	1 146 862
Dlhopisy	1 518 253
Pokladničné poukážky	1 051 200
Akcie a podielové listy	2 040
Ostatné pohľadávky	9 617
Závazky	-10 124

3.5 Doplnkové dôchodkové spoločnosti k 31.12.2010

	Podiel na trhu ¹⁾ (%)	NAV fondov (tis. EUR)	Počet klientov
ING Tatry – Sympatia, d. d. s., a. s.	38	432 427	322 485
Doplnková dôchodková spoločnosť Tatra banky, a. s.	30	343 559	197 110
Stabilita, d. d. s., a. s.	19	217 617	192 923
Axa, d. d. s., a. s.	13	148 120	132 464
AEGON, d. d. s., a. s.	0	3 295	4 795

1) Trhové podiely sú počítané podľa celkovej čistej hodnoty aktív (NAV) fondov danej DDS.

Poznámka: NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktív).

3.6 Hospodársky výsledok DDS k 31.12.2010 (tis. EUR)

	Výnosy	Náklady	Hospo- dársky výsledok	ROA (%)	ROE (%)
AEGON d.d.s., a.s.	157	288	-131	-6	-6
Axa d.d.s., a.s.	3 285	3 215	70	1	1
ING Tatry - Sympatia, d.d.s., a.s.	10 985	9 099	1 886	10	14
Stabilita, d.d.s., a.s.	5 912	4 341	1 571	26	30
Doplnková dôchodková spoločnosť Tatra banky, a.s.	6 700	5 755	945	12	15



3.7 Doplnkové dôchodkové fondy (tis. EUR)	
	NAV 31. 12. 2010
Spolu	1 145 018
Príspevkové	1 096 059
Výplatné	48 959
Poznámka: NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktív).	

3.8 Štruktúra investícií doplnkových dôchodkových fondov (tis. EUR)	
	Hodnota 31. 12. 2010
Spolu	1 145 018
Účty v bankách	149 123
Dlhopisy	762 860
Pokladničné poukážky	7 513
Akcie a podielové listy	232 066
Ostatné pohľadávky	82 009
Závazky	-88 553



4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

4.1 Správcovské spoločnosti k 31.12.2010

	NAV podielových fondov (tis. EUR)	Podiel na trhu (%)
Spolu	3 769 915	100,0
Tatra Asset Management	1 508 748	40,0
VÚB Asset Management	907 907	24,1
Asset Management SLSP	887 730	23,5
Prvá penzijná správ. spol. Poštovej banky	176 705	4,7
ČSOB Asset Management	118 667	3,1
Alico Funds Central Europe	65 160	1,7
IAD Investments	60 959	1,6
Allianz Asset Management	44 039	1,2

Poznámka: NAV – Net Asset Value (čistá hodnota majetku).

4.2 Náklady, výnosy a ukazovatele ziskovosti tuzemských správcovských spoločností k 31.12.2010 (tis. EUR)

	Výnosy	Náklady	Hospodársky výsledok	ROA (%)	ROE (%)
Spolu	45 336	38 782	6 554	10,0	11,4
Alico Funds Central Europe	2 887	2 179	708	16,1	20,9
Allianz Asset Management	561	1 204	-643	-21,2	-21,8
Asset Management SLSP	7 489	6 829	660	11,5	15,2
ČSOB Asset Management	6 871	6 327	544	5,8	7,0
IAD Investments	1 397	1 362	35	1,5	1,6
Prvá Penzijná správ. spol. Poštovej banky	5 125	4 114	1 011	22,0	32,9
Tatra Asset Management	14 007	10 596	3 411	11,1	11,6
VÚB Asset Management	6 999	6 171	828	16,4	19,1



4.3 Štruktúra podielových fondov k 31.12.2010 (tis. EUR)

Typ fondu	Podiel na trhu (%)	Čistá hodnota aktív	Počet fondov	CR3 ¹⁾ (%)	CR5 ¹⁾ (%)	HHI ¹⁾	HHI pri rovnomernom rozložení
Podielové fondy spolu	100,0	4 497 172	498				20
Tuzemské	83,8	3 769 915	78	34	46	558	128
Fondy peňažného trhu	38,9	1 749 114	13	73	86	1 940	769
Dlhopisové fondy	11,7	527 339	9	92	96	3 728	1 111
Akciové fondy	4,3	191 899	7	82	95	2 642	1 429
Zmiešané fondy	11,2	502 268	19	59	71	1 694	526
Fondy fondov	7,2	325 926	16	58	77	1 502	625
Iné fondy	5,5	249 127	9	68	92	2 040	1 111
Špeciálne fondy	0,5	24 161	1	100	100	10 000	10 000
Realitné fondy	4,4	200 080	4	91	100	3 530	2 500
Zahraničné ²⁾	16,2	727 258	420	19	26	217	24
Fondy peňažného trhu	2,8	124 529	27	80	87	3 487	370
Dlhopisové fondy	2,0	88 503	73	38	49	682	137
Akciové fondy	4,7	212 097	226	32	39	489	44
Zmiešané fondy	0,5	22 888	28	82	92	2 603	357
Fondy fondov	1,9	84 997	17	71	84	2 475	588
Iné fondy	4,3	194 243	49	20	32	372	204

1) Trhové koncentrácie sú počítané len pre otvorené podielové fondy (nie sú v nich zahrnuté uzavreté a špeciálne fondy).

2) Pre zahraničné podielové fondy je uvedená čistá hodnota aktív podielov predaných v Slovenskej republike.

Poznámka: Do výpočtu CR 3, CR 5 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná. V stĺpci „HHI pri rovnomernom rozložení“ je uvedená hodnota HHI, ktorá by vyjadrovala koncentráciu pri rovnomernom rozdelení čistej hodnoty aktív v rámci danej skupiny fondov.



4.4 Čisté predaje otvorených podielových fondov k 31.12.2010 (tis. EUR)

	12 mesiacov	Počet fondov	HHI	HHI pri rovnomernom rozložení
Otvorené podielové fondy spolu	428 158	498	887	20
Tuzemské	290 922	78	4 971	128
Fondy peňažného trhu	-32 032	13	6 829	769
Dlhopisové fondy	107 947	9	2 485	1 111
Akciové fondy	43 369	7	2 231	1 429
Zmiešané fondy	125 278	19	3 836	526
Fondy fondov	-11 360	16	7 304	625
Iné fondy	4 717	9		1 111
Špeciálne fondy	0	1	7 848	10 000
Realitné fondy	53 003	4		2 500
Zahraničné	137 236	420		24
Fondy peňažného trhu	14 313	27		370
Dlhopisové fondy	18 160	73		137
Akciové fondy	9 403	226		44
Zmiešané fondy	8 393	28		357
Fondy fondov	8 413	17		588
Iné fondy	78 554	49		204

Poznámka: Do výpočtu HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná. V stĺpci „HHI pri rovnomernom rozložení“ je uvedená hodnota HHI, ktorá by vyjadrovala koncentráciu pri rovnomernom rozdelení čistej hodnoty aktív v rámci danej skupiny fondov.

**4.5 Priemerné výkonnosti otvorených podielových fondov k 31.12.2010 (% p. a.)**

	3 mesiace			1 rok			3 roky		
	Min	Priemer	Max	Min	Priemer	Max	Min	Priemer	Max
Otvorené podielové fondy spolu	-81,1	1,3	22,1	-80,1	3,7	50,7	-44,5	0,2	15,4
Tuzemské	-2,2	1,2	15,0	-0,3	2,8	26,4	-19,8	0,4	7,7
Fondy peňažného trhu	-2,2	0,2	0,3	0,2	1,1	6,4	-1,0	2,0	7,7
Dlhopisové fondy	-2,0	-0,4	0,4	-0,3	2,5	6,7	-3,0	1,0	2,3
Akciové fondy	3,7	8,5	15,0	6,2	13,4	26,4	-14,6	-11,1	-7,1
Zmiešané fondy	-1,6	1,6	6,0	-0,2	4,5	16,9	-19,8	-0,8	2,5
Fondy fondov	-0,9	4,8	9,4	0,1	4,9	10,8	-6,3	-3,4	1,4
Iné fondy	0,0	0,3	8,1	0,5	1,0	2,2	0,6	1,0	1,8
Špeciálne fondy	-0,6	-0,6	-0,6	1,4	1,4	1,4	-1,2	-1,2	-1,2
Realitné fondy	0,2	1,2	1,9	2,3	5,2	7,4	0,8	3,9	6,4
Zahraničné	-81,1	1,9	22,1	-80,1	8,2	50,7	-44,5	-0,7	15,4
Fondy peňažného trhu	-2,8	0,2	5,9	-0,1	1,5	15,2	-0,6	2,1	5,5
Dlhopisové fondy	-7,6	-0,4	9,0	0,0	10,3	29,1	-3,1	2,2	15,4
Akciové fondy	-81,1	7,5	22,1	-80,1	19,3	50,7	-44,5	-3,5	13,8
Zmiešané fondy	-1,3	3,0	13,6	-1,4	8,4	34,5	-7,6	0,0	3,8
Fondy fondov	-1,3	4,6	9,0	0,8	8,0	20,0	-5,8	-0,1	2,7
Iné fondy	-56,2	-3,9	15,4	-55,6	-6,4	13,7	-7,9	0,2	4,4

4.6 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov k 31.12.2010 (tis. EUR)

	Fondy peňažného trhu	Ostatné fondy
Spolu	1 753 121	2 045 424
Vklady uložené v bankách	793 257	389 709
Cenné papiere iné ako akcie a podielové listy	925 408	843 285
Akcie a podielové listy podielových fondov	36 993	531 115
Akcie a iné majetkové účasti	0	151 110
Finančné deriváty ¹⁾	-2 694	-1 696
Ostatné aktíva	156	131 901

1) Finančné deriváty zahŕňajú deriváty s kladnou aj zápornou reálnou hodnotou.



5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

5.1 Základné charakteristiky obchodníkov s cennými papiermi k 31.12.2010 (tis. EUR)

	Objem obchodov	Podiel na trhu (%)	Objem spravovaného majetku	Podiel na trhu (%)
Banky a pobočky zahraničných bánk	113 140 041	72	114 918	5
Správcovské spoločnosti	10 972	0	2 003 719	91
OCP s minimálnym základným imaním 35M	1 351 037	1	74 780	3
Ostatní	42 177 272	27	5 755	0

Poznámka: OCP, ktorí nie sú bankami sa členia podľa základného imania. OCP so základným imaním menej ako 1,162 mil. € nemajú licenciu na vykonávanie investičnej služby IS-3 (prijatie pokynu klienta na nadobudnutie alebo predaj investičného nástroja a jeho vykonanie na vlastný účet).

5.2 Trhové koncentrácie objemu obchodov obchodníkov s cennými papiermi

	Počet obchodníkov	CR3 (%)	CR5 (%)	HHI
Spolu	43	72	87	2 223
Banky a pobočky zahraničných bánk	17	80	95	2 699
Správcovské spoločnosti	7	100	100	10 000
OCP s minimálnym základným imaním 35M	8	96	99	5 208
Ostatní	11	94	98	3 814

Poznámka: Trhové koncentrácie sú počítané za aktuálny štvrťrok.

Do výpočtu CR 3, CR 5 a HHI vstupujú iba inštitúcie, v ktorých je hodnota danej položky kladná.

**5.3 Objem obchodov podľa jednotlivých investičných služieb k 31.12.2010 (tis. EUR)**

	IS – 1	IS – 2	IS – 3
Obchody spolu	24 619 559	34 642 447	97 415 339
Akcie	838 313	742 546	380
Dlhopisy	1 735 075	7 082 062	4 206 013
Podielové listy	1 868 191	2 006	0
Ostatné prevoditeľné CP	125 755	20 968	1 463 856
Iné nekapitálové CP	0	123 160	3 784 239
Nástroje peňažného trhu	383 381	25 610 276	401 328
CP vydané zahraničnými subjektmi KI	151 726	74 331	19 391 248
Deriváty – typ A	17 070 062	987 098	68 130 069
Deriváty – typ B	127 908	0	23 835
Deriváty – typ C	1 965 740	0	0
Deriváty – typ D	0	0	0
Derivátové nástroje na presun úverového rizika	0	0	0
Finančné rozdielové zmluvy	0	0	0
Deriváty – typ E	353 408	0	14 371

Poznámky: IS-1 – prijatie pokynu klienta na nadobudnutie, predaj alebo iné nakladanie s investičnými nástrojmi a následné postúpenie pokynu klienta na účel jeho vykonania.

IS-2 – prijatie pokynu klienta na nadobudnutie alebo predaj investičného nástroja a jeho vykonanie na iný účet ako na účet poskytovateľa služby.

IS-3 – prijatie pokynu klienta na nadobudnutie alebo predaj investičného nástroja a jeho vykonanie na vlastný účet.

Deriváty - typ A – Podľa § 5 ods. 1 písm. d) zákona o cenných papieroch.

Deriváty - typ B – Podľa § 5 ods. 1 písm. e) zákona o cenných papieroch.

Deriváty - typ C – Podľa § 5 ods. 1 písm. f) zákona o cenných papieroch.

Deriváty - typ D – Podľa § 5 ods. 1 písm. g) zákona o cenných papieroch.

Deriváty - typ E – Podľa § 5 ods. 1 písm. j) zákona o cenných papieroch.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



TERMINOLÓGIA A SKRATKY

POUŽITÁ TERMINOLÓGIA

CR n index – koncentrácia najväčších bánk, teda suma podielov ich aktív na celkových aktívach.

Čisté úrokové rozpätie – predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podiel úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podiel úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

Čistý percentuálny podiel – používa sa pri vyhodnotení odpovedí z Dotazníka o vývoji úverových štandardov; predstavuje rozdiel percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli zmiernenie štandardov, na celkových úveroch, a percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli sprísnenie štandardov, na celkových úveroch. Jednotlivé odpovede bánk sú vážené priemerným objemom úverov príslušného typu.

Cost-to-income ratio (prevádzková efektivita) – definovaný ako podiel celkových prevádzkových nákladov a čistého príjmu z bankovej činnosti (nakupované výkony + náklady na zamestnancov + sociálne náklady + odpisy hmotného a nehmotného majetku + dane a poplatky / výnosy z akcií a podielov + čistý príjem z poplatkov a provízií + čistý príjem z operácií s cennými papiermi + čistý príjem z operácií s derivátmi + čistý príjem z devízových operácií + čistý príjem z ostatných operácií).

Deleveraging – proces znižovania zadlženosti.

Disponibilný príjem domácnosti - je vypočítaný ako súčet zložiek hrubého osobného príjmu všetkých členov domácnosti (hrubý peňažný príjem zo zamestnania a jemu blízky príjem, hrubý nepeňažný príjem zo zamestnania, hrubé peňažné zisky alebo straty zo samostatne zárobkovej činnosti (vrátane honorárov), podpora v nezamestnanosti, starobné dávky, dávky pre pozostalých, nemocenské dávky, dávky v invalidite a príspevky na vzdelanie) plus zložky hrubého príjmu na úrovni domácnosti (príjem z prenájmu majetku alebo pozemku, rodinné dávky a príspevky vyplácané rodinám s deťmi, sociálne vylúčenie inde neklasifikované, príspevky na bývanie, pravidelné prijaté peňažné transfery medzi domácnosťami, úroky, dividendy, zisk z kapitálových investícií do neregistrovaného podniku, príjem osôb mladších ako 16 rokov mínus pravidelné dane z majetku, pravidelné platené peňažné transfery medzi domácnosťami, daň z príjmu a príspevky sociálneho poistenia).

Dlhá pozícia - pozícia, pri ktorej aktíva sú väčšie ako pasíva.

Domácnosti – obyvateľstvo, teda účty občanov, ekvivalent anglického pojmu „households“.

Finančné spoločnosti okrem bánk – ostatné finančné spoločnosti, finanční sprostredkovatelia, penzijné a podielové fondy, poisťovacie spoločnosti.

Finančné sprostredkovanie – pre účely tejto analýzy sa finančným sprostredkovaním chápu finančné toky medzi subjektmi a nie sprostredkovanie finančných služieb.

Herfindhalov index (HHI) - definovaný ako súčet druhých mocnín podielov aktív jednotlivých bánk na celkových aktívach.

Index exportu do vybraných krajín – index vyjadruje zmenu kľzavého priemeru exportu voči najvýznamnejším exportným krajinám; podiel vybraných krajín na celkovom exporte sa od začiatku roka 2006 pohyboval na približne 80 %; apríl 2006 = 100.

Index iTraxx – index na tzv. credit default swaps.



Kombinovaný ukazovateľ - vyjadrenie škodovosti a nákladovosti na zaslúženom poistnom.

Krátka pozícia - pozícia, pri ktorej pasíva sú väčšie ako aktíva.

Loan-to-deposit ratio – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

Loan-to-value ratio – definovaný ako pomer objemu poskytnutého úveru a hodnoty zabezpečenia úveru

Nákladovosť - pomer prevádzkových nákladov k zaslúženému poistnému.

Podniky – nefinančné spoločnosti.

Priemerná ročná výnosovosť dôchodkových fondov - je vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa vypočítava k 31. 12. 2010 ($PMZDHDJ_{31.12.2010}$) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{31.12.2010} = \left(\frac{DJ_{31.12.2010}}{DJ_{31.12.2009}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň.

Váhou je podiel čistej hodnoty majetku (NAV) príslušného fondu na súčte NAV fondov rovnakého druhu. Udávaná výnosnosť je nominálna, čo znamená, že od nej nie je odpočítaná inflácia. Pri určení výnosovosti rôznych foriem investovania sa bežne udáva nominálna výnosovosť, pričom pri výpočte sa použila štandardná zákonná metodika.

Uvedená výnosovosť však nie je výnosom sporiteľa na jeho osobnom dôchodkovom účte, ktorý je u každého individuálny. Vstupnými údajmi boli hodnoty dôchodkových jednotiek jednotlivých dôchodkových fondov, predložené dôchodkovými správcovskými spoločnosťami Národnej banky Slovenska za dni 31. 12. 2009 a 31. 12. 2010, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Priemerný výnos trhovej konkurencie - je aritmetický priemer kľzavých priemerov percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek konkurencie dôchodkového fondu počítaných za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

Retail – domácnosti, živnosti a neziskové spoločnosti slúžiace prevažne domácnostiam.

Škodovosť – vypočíta sa ako percentuálny podiel:

- súčtu nákladov na poistné plnenia a zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia a
- zaslúženého poistného, t.j. technického poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období.

Technické poistné - cena, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov – podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku hodnoty požiadavky na vlastné zdroje.

Unit-linked poistenie – investičné životné poistenie, pri ktorom riziko z investovania znáša klient.



Úvery v riziku (UvR) – ukazovateľ kreditného rizika podnikov, ktorý hodnotí podiel úverov podnikom u ktorých došlo k výraznému zhoršeniu finančnej pozície. UvR 1 vyjadruje podiel úverov podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali medziročný pokles tržieb v danom štvrtroku o viac ako 50 % a zároveň zaznamenali v danom štvrtroku stratu. UvR 2 vyjadruje podiel úverov podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali medziročný pokles tržieb v danom štvrtroku o viac ako 30 % a zároveň zaznamenali v danom štvrtroku stratu.

Verejná správa – orgány štátnej správy a miestnej samosprávy.

Zlyhané úvery – úvery, u ktorých banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním.



SKRATKY

AFS	portfólio finančných nástrojov na predaj (available for sale)
CBD	konsolidované bankové údaje (consolidated banking data)
CDS	swap kreditného zlyhania (credit default swap)
CLI	Composite Leading Indicator
CP	cenný papier
CR n	index koncentrácie najväčších inštitúcií
CZK	česká koruna
ČR	Česká republika
DDS	doplňková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
EBOR	Európska banka pre obnovu a rozvoj
ECB	Európska centrálna banka
EIB	Európska investičná banka
EK	Európska komisia
ETF	prevoditeľné cenné papiere, ktoré sú naviazané na hodnotu finančných indexov, resp. fondy obchodované na burze (exchange traded-fund)
EUR	euro
EURIBOR	EUR Interbank Offered Rate
EÚ	Európska únia
GARCH	model zovšeobecnenej autoregresnej podmienenej heteroskedasticity (generalized autoregressive conditional heteroskedasticity)
HDP	hrubý domáci produkt
HHI	Herfindahlov index
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HTM	portfólio finančných nástrojov držaných do splatnosti (held to maturity)
HZL	hypotekárny záložný list
IRB prístup	Internal Rating Based Approach
KI	kolektívne investovanie
LGD	Loss Given Default
LTRO	dlhodobé refinančné operácie s ECB
LTV	pomer úveru hodnote zabezpečenia (Loan-to-value ratio)
MBOR	Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj
NAV	čistá hodnota aktív (Net Asset Value)
NBS	Národná banka Slovenska
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OCP	obchodník s cennými papiermi
p. b.	percentuálny bod
PL	podielové listy
PMZDHDJ	percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek
PVZ	primeranosť vlastných zdrojov
PZP	povinné zmluvné poistenie
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROA	výnosovosť aktív (return on assets)
ROE	výnosovosť kapitálu (return on equity)
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
Tier 1,2,3	zložky vlastných zdrojov
ÚPSVaR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
USA	Spojené štáty americké



TERMINOLÓGIA A SKRATKY

USD	americký dolár
UvR	úvery v riziku
VaR	Value at Risk
VZ	vlastné zdroje



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Medziročné zmeny HDP vo vybraných regiónoch a štátoch	13	Graf 23	Porovnanie skutočnej a modelovanej výšky úrokových sadzieb na stav vkladov domácností	32
Graf 2	Čistá bilancia tvorby pracovných miest a index priemyselnej produkcie v USA	14	Graf 24	Trhové podiely bánk na stave vkladov obyvateľstva	32
Graf 3	Priemyselná produkcia v eurozóne	16	Graf 25	Porovnanie úrovne tržieb vo vybraných odvetviach	32
Graf 4	Spotrebiteľská inflácia vo vybraných krajinách	18	Graf 26	Očakávané využitie výrobných kapacít	33
Graf 5	Vývoj spreadov na 10-ročné štátne dlhopisy vybraných krajín eurozóny	18	Graf 27	Štruktúra zmien finančných pasív podnikov	33
Graf 6	Objem aktív alebo spravovaného majetku v jednotlivých segmentoch slovenského finančného trhu	22	Graf 28	Dopyt podnikov po úveroch	33
Graf 7	Podiely jednotlivých sektorov finanč- ného trhu na celkových aktívach alebo spravovanom majetku slovenského finančného trhu	22	Graf 29	Úrokové sadzby na nové úvery podnikom	34
Graf 8	Pohľadávky a záväzky slovenského bankového sektora voči zahraničiu	23	Graf 30	Úverové štandardy na nové úvery podnikom	34
Graf 9	Priemerná hodnota rentability vlastných zdrojov v jednotlivých sektoroch finančného trhu	23	Graf 31	Úvery na komerčné nehnuteľnosti	34
Graf 10	Prepojenie podnikového a finančného sektora	24	Graf 32	Úvery podnikovému sektoru	35
Graf 11	Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity	24	Graf 33	Príspevok jednotlivých odvetví na raste úverov podnikom	35
Graf 12	Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a hrubej výkonnosti dosiahnutej v roku 2010	25	Graf 34	Vklady podnikového sektora	36
Graf 13	Úvery domácnostiam na bývanie	28	Graf 35	Zmeny v stave objemu cenných papierov v portfóliách bánk	36
Graf 14	Novoposkytnuté hypotekárne a iné úvery na bývanie	28	Graf 36	Podiel dlhopisov vybraných krajín na celkovom objeme nakúpených dlhopisov	37
Graf 15	Porovnanie prírastkov stavu úverov a nových úverov na bývanie	28	Graf 37	Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL	37
Graf 16	Ceny rezidenčných nehnuteľností a index dostupnosti bývania	29	Graf 38	Podiel HZL v portfóliách jednotlivých finančných sektorov na celkovom emitovanom objeme HZL	38
Graf 17	Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie	29	Graf 39	Vybrané položky medzibankových aktív a pasív	38
Graf 18	Porovnanie vývoja reálne dosiahnutých a modelovaných úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie	29	Graf 40	Úrokové sadzby EURIBOR	39
Graf 19	Úverové štandardy na úvery domácnostiam	30	Graf 41	Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu	39
Graf 20	Zmeny v trhových podieloch bánk pri nových úveroch na bývanie	30	Graf 42	Rozdelenie ROE v bankovom sektore	40
Graf 21	Vklady domácností v bankovom sektore	31	Graf 43	Zmeny v štruktúre ziskovosti bankového sektora	41
Graf 22	Úrokové sadzby na nové vklady domácností	31	Graf 44	Vývoj čistých úrokových a neúrokových príjmov zo sektora obyvateľstva v porovnaní s objemom retailových transakcií	41
			Graf 45	Čisté úrokové rozpätie v jednotlivých sektoroch	41
			Graf 46	Náklady zo znehodnotenia pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov	42
			Graf 47	Kapitálová pozícia bankového sektora	42
			Graf 48	Rozloženie ukazovateľa kapitálovej primeranosti v sektore	43



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

Graf 49	Rozdelenie medziročných zmien technického poistného	46	Graf 72	Zamestnanosť vo vybraných odvetviach	68
Graf 50	Technické poistné v životnom poistení	47	Graf 73	Prírastky nezamestnaných	68
Graf 51	Technické poistné v neživotnom poistení	47	Graf 74	Pomer objemu nových úverov a hodnoty ich zabezpečenia	68
Graf 52	Náklady na poistné plnenia	48	Graf 75	Export, podnikateľská dôvera a tržby podnikov	69
Graf 53	Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu roka 2010	49	Graf 76	Zložky ekonomického sentimentu	69
Graf 54	Zmeny v umiestnení prostriedkov technických rezerv k decembru 2010	50	Graf 77	Nové objednávky v priemysle	70
Graf 55	Rozdelenie zisku jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora	50	Graf 78	Tržby v podnikovom sektore	70
Graf 56	Čistá hodnota majetku dôchodkových fondov spravovaná jednotlivými dôchodkovými správcovskými spoločnosťami	52	Graf 79	Úvery v riziku	70
Graf 57	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií	52	Graf 80	Kancelársky segment trhu nehnuteľností	71
Graf 58	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta	54	Graf 81	Rezidenčný segment trhu nehnuteľností	71
Graf 59	Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov	55	Graf 82	Vývoj podielu a medzimesačných zmien objemu zlyhaných úverov	71
Graf 60	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov z hľadiska zamerania	56	Graf 83	Podiely zlyhaných úverov vo vybraných odvetviach	71
Graf 61	Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR	58	Graf 84	Ukazovatele dlhodobej likvidity bankového sektora	72
Graf 62	Čistá hodnota majetku v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami	59	Graf 85	Ukazovateľ likvidných aktív bankového sektora	72
Graf 63	Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov	59	Graf 86	Ukazovateľ likvidných aktív a ukazovateľ loan-to-deposit v bankovom sektore	72
Graf 64	Medziročná zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov	60	Graf 87	Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov	73
Graf 65	Čisté ročné predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií	61	Graf 88	Ceny päťročných štátnych dlhopisov emitovaných vybranými krajinami	74
Graf 66	Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií	61	Graf 89	Rozloženie podielu vystavenia jednotlivých inštitúcií voči najvýznamnejšej protistrane na celkovom vystavení	77
Graf 67	Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií	62	Graf 90	Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom	78
Graf 68	Priemerná výška odplát za správu a depozitára v jednotlivých kategóriách podielových fondov	63	Graf 91	VaR v jednotlivých sektoroch	80
Graf 69	Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov	64	Graf 92	VaR podielových fondov	80
Graf 70	Objem klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu	64	Graf 93	Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár	83
Graf 71	Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam	67	Graf 94	Inflácia meraná HICP – základný a stresový scenár	84
			Graf 95	Miera nezamestnanosti – základný a stresový scenár	84
			Graf 96	Ukazovateľ kapitálovej primeranosti bankového sektora po aplikovaní stresových scenárov	87
			Graf 97	Hlavné odhadované zložky čistého zisku v bankovom sektore po aplikovaní stresových scenárov	87
			Graf 98	Strata z kreditného rizika a trhových rizík v bankovom sektore po aplikovaní stresových scenárov	88
			Graf 99	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS	89



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

Graf 100 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS	90
Graf 101 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania	90
Graf 102 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poistovní	91

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A Ukazovatele ziskovosti (ROE, ROA) vo vybraných bankových sektoroch EÚ	44
Graf B Ukazovatele kvality aktív vo vybraných bankových sektoroch	44
Graf C Ukazovatele primeranosti vlastných zdrojov vo vybraných krajinách	44



ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Štruktúra finančných záväzkov domácností z pohľadu vystavenia voči domácejmu finančnému sektoru	24	zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore	97
Tabuľka 2	Vybrané finančné vzťahy	26	2.1 Čistý zisk a ukazovatele ziskovosti poisťovní	100
Tabuľka 3	Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2010	49	2.2 Technické poistné	100
Tabuľka 4	Ročná výnosovosť dôchodkových fondov k decembru 2010	54	2.3 Technické poistné postúpené zaistovateľom	101
Tabuľka 5	Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach	75	2.4 Škodovosť v neživotnom poistení	101
Tabuľka 6	Rozdelenie portfólia dlhových cenných papierov v jednotlivých sektoroch podľa ratingových stupňov	76	2.5 Technické náklady na poistné plnenia	101
Tabuľka 7	Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu	77	2.6 Štruktúra technických rezerv poisťovní	102
Tabuľka 8	Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu	80	2.7 Umiestnenie technických rezerv poisťovní okrem rezervy na krytie záväzkov z finančného umiestnenia v mene poistených	102
Tabuľka 9	Parametre stresového testovania	84	3.1 Dôchodkové správcovské spoločnosti k 31.12.2010	103
Tabuľka 10	Dopad makroekonomických scenárov na finančný sektor ku koncu roka 2010	86	3.2 Hospodársky výsledok DSS k 31.12.2010	103
Tabuľka 11	Dopad stresových scenárov na bankový sektor	88	3.3 Dôchodkové fondy	103
Tabuľka 12	Rozdelenie dopadu stresového scenára „Ponuková inflácia“ k 30. júnu 2011	90	3.4 Štruktúra investícií dôchodkových fondov	104
			3.5 Doplnkové dôchodkové spoločnosti k 31.12.2010	104
			3.6 Hospodársky výsledok DDS k 31.12.2010	104
			3.7 Doplnkové dôchodkové fondy	105
			3.8 Štruktúra investícií doplnkových dôchodkových fondov	105
			4.1 Správcovské spoločnosti k 31.12.2010	106
			4.2 Náklady, výnosy a ukazovatele ziskovosti tuzemských správcovských spoločností k 31.12.2010	106
			4.3 Štruktúra podielových fondov k 31.12.2010	107
			4.4 Čisté predaje otvorených podielových fondov k 31.12.2010	108
			4.5 Priemerné výkonnosti otvorených podielových fondov k 31.12.2010	109
			4.6 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov k 31.12.2010	109
			5.1 Základné charakteristiky obchodníkov s cennými papiermi k 31.12.2010	110
			5.2 Trhové koncentrácie objemu obchodov obchodníkov s cennými papiermi	110
			5.3 Objem obchodov podľa jednotlivých investičných služieb k 31.12.2010	111

ZOZNAM TABULIEK V KAPITOLE ANALYTICKÉ DÁTA

1.1	Štruktúra aktív a pasív bánk a pobočiek zahraničných bánk	93
1.1	Štruktúra aktív a pasív bánk a pobočiek zahraničných bánk	94
1.2	Výnosy a náklady bánk a pobočiek zahraničných bánk	95
1.3	Ukazovatele ziskovosti bánk a pobočiek zahraničných bánk a ich rozdelenie v bankovom sektore	96
1.4	Ukazovatele rizík a primeranosti vlastných zdrojov bánk a pobočiek	

