

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
OKTÓBER 2002
ROČNÍK 10

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



10 BIA T F C

UniBanka zvyšuje kapitál

UniBanka prechádza v ostatnom období významnými zmenami. Súvisia so zámerom banky postupne sa zaradiť medzi najefektívnejšie peňažné ústavy na Slovensku.

Rastovú stratégiu banky má podporiť zvýšenie jej základného imania o ďalších 750 miliónov Sk, ktoré schválili akcionári na mimoriadnom valnom zhromaždení na sklonku septembra. Po upísaní novovydaných akcií dosiahne základné imanie banky 2,377 miliardy Sk.

Zvýšenie základného imania má podporiť najmä rastovú stratégiu banky v oblasti úverovania, rozvoja moderných distribučných kanálov a rozširovania obchodnej siete.

UniBanka začala v júli poskytovať hypotekárne úvery pre občanov a v tomto štvrtroku chce rozšíriť ich poskytovanie aj na právnické osoby a komunálnu sféru. Banka poskytuje tiež spotrebné úvery a výhľadovo predpokladá aj postupné uvedenie kreditných kariet na trh. Ďalším novým produktom banky sú štruktúrované termi-



Jiří Kunert,
predseda predstavenstva
a generálny riaditeľ

nované vklady. Patrí medzi ne predovšetkým UniVklad+, ktorý UniBanka uviedla na trh na jar v slovenských korunách a teraz aj v eurách. Je to produkt, ktorý kombinuje výhody klasického termínovaného vkladu a investícií do cenných papierov prostredníctvom svetovej spoločnosti Pioneer Investments.

UniBanka prudko rozširuje aj svoju

obchodnú sieť. V tomto roku chce otvoriť spolu 21 obchodných miest a v budúcom roku ďalších 10, čím stúpne celkový počet obchodných miest banky na Slovensku približne na 80. Dôvodom je najmä podpora retailových aktivít banky. Banka otvorí aj tri obchodné miesta zamerané na privátne bankovníctvo. Taktiež výrazne rozšíri sieť bankomatov.

Po skončení mimoriadneho valného zhromaždenia akcionárov sa predstavitelia UniBanky stretli na tlačovej konferencii s novinármi, na ktorej ich informovali o najnovších zámeroch banky.



Záber z tlačovej besedy. Zľava: členka predstavenstva Anna Pilková, predseda predstavenstva a generálny riaditeľ Jiří Kunert, riaditeľ odboru stratégie a vzťahov k verejnosti Rudolf Gálik, ktorý viedol tlačovú konferenciu, a členovia predstavenstva Igor Helekal a Andrea Casini.



Novinári prejavili o produkty a zámery UniBanky veľký záujem.

**LEGISLATÍVA**

Peter Goceliak

Zákon o kolektívnom investovaní 2**POSTREHY – PODNETY**

doc. Ing. Miroslav Majtán, CSc., doc. Ing. Jana Sršňová, CSc.

Pripravenosť vstupu priemyselných podnikov na spoločný trh EÚ 6**FINANČNÝ TRH**

Ing. Jana Kotlebová, PhD.

Stratégia LCH a LIFFE v podmienkach globalizácie 10**PREDSTAVUJEME**

Ing. Róbert Kopál

Postavenie, význam a úlohy Asociácie obchodníkov s cennými papiermi ... 14

prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.

Národná a regionálna ekonomika 18

Ing. Emília Zimková, PhD.

Európske financie – teória, politika a prax 19**PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV**

doc. Ing. Ján Iša, DrSc.

Irving Fisher – predchodca monetarizmu 20**ATLAS PEŇAZÍ**

Gabriel Schlosser

Republika Trinidad a Tobago 24**Republika Honduras 25****Aruba 26****GALÉRIA OSOBNOSTÍ**

Mgr. František Chudják

Matej Murtin 27**RECENZIA**

Ing. Eva Vávrová, PhD.

Pojistný trh 28**INFORMÁCIE****Z rokovania Bankovej rady NBS 29****Nové metodické usmernenie bankového dohľadu 30****Oznámenie Úradu pre finančný trh 30****Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32****BIATEC****Odborný bankový časopis
október 2002****Vydavateľ:**

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva
Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc.,
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
Ing. Miroslav Mareňčík,
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová,
doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia:

šéfredaktorka:

Mgr. Soňa Babincová ☎ 5787 2150

zástupkyňa šéfredaktorky:

Ing. Alica Polónyiová ☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka:

Anna Chovanová ☎ 5787 2152

Adresa redakcie:

Národná banka Slovenska

redakcia BIATEC

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

tel.: 5787 2150, 5787 2153, 5787 2152

tel./fax: 5787 1127

e-mail: biatec@nbs.sk**Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:**

☎ 5787 2152

Počet vydaní: 12-krát do roka**Cena výtlačku:**

19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:

229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač:

i + i print, spol. s r. o.

Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

**Objednávky na predplatné v SR a do
zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

PONS, a. s., Záhradnícka 151,

821 08 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:

7. 10. 2002

Dátum vydania: 21. 10. 2002**Registračné číslo:** MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Internet: <http://www.nbs.sk>**Foto na obálke:** Mikuláš Červeňanský

Pamätné mince, ktoré vydala Národná
banka Slovenska v roku 2001.

A full English-language version of this paper is available on the web site
of the National Bank of Slovakia: <http://www.nbs.sk>

Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke

Národnej banky Slovenska: <http://www.nbs.sk>

ZÁKON O KOLEKTÍVNO M INVESTOVANÍ

Peter Goceliak

Asociácia správcovských spoločností

Pokračovanie z č. 9/2002

Podiel a podielový list

Podielový list je cenný papier, ktorý môže znieť na jeden alebo viac podielov podielníka na majetku v podielovom fonde, pričom podielový list s rovnakým počtom podielov zakladá rovnaké práva všetkých podielníkov. S podielovým listom je spojené právo podielníka na zodpovedajúci podiel na majetku v podielovom fonde a právo podieľať sa na výnose z tohto majetku podľa štatútu fondu. Podielový list otvoreného podielového fondu možno vydať len vo forme na meno alebo na doručiteľa. Podielový list uzavretého podielového fondu možno vydať len vo forme na meno alebo na doručiteľa a musia byť verejne obchodovateľné. Podielový list špeciálneho fondu možno vydať len vo forme na meno.

Počiatočná hodnota jedného podielu je suma, za ktorú sa podiel vydáva na začiatku vytvárania otvoreného podielového fondu.

Čistá hodnota majetku v otvorenom podielovom fonde je rozdiel medzi hodnotou majetku v otvorenom podielovom fonde a jeho záväzkami.

Podielový list vydáva správcovská spoločnosť za tzv. aktuálnu cenu, rovnajúcu sa súčinu počtu podielov vyznačenom na podielovom liste a aktuálnej hodnoty podielu. Aktuálna hodnota podielu sa určí ako podiel medzi čistou hodnotou majetku v otvorenom podielovom fonde a medzi počtom podielov v obehu. V jednom otvorenom podielovom fonde smie správcovská spoločnosť vydávať podielové listy len s rovnakou počiatočnou hodnotou podielu.

Správcovská spoločnosť vydáva podielový list za predajnú cenu, ktorá je súčtom aktuálnej ceny podielového listu a nákladov spojených s vydávaním podielového listu. Tieto náklady (tzv. vstupné a výstupné poplatky) však spolu nemôžu prekročiť 5 % z aktuálnej hodnoty podielu. Pri novovytvorení podielového fondu správcovská spoločnosť predáva podielové listy za počiatočnú hodnotu, avšak najdlhšie počas jedného mesiaca odo dňa začatia vydávania prvých podielových listov.

Predajná cena podielového listu sa nesmie uhrádzať inak ako peňažným plnením na bežný účet vedený pre otvorený podielový fond a podielový list možno vydať až po uhradení predajnej ceny.

Počet vydávaných podielových listov a doba vydávania podielových listov otvoreného podielového fondu nie je obmedzená, ak takéto obmedzenie nevyplýva zo štatútu tohto podielového fondu. Podielové listy uzavretého podielového fondu môže správcovská spoločnosť vydávať počas najviac dvoch rokov odo dňa začatia vydávania podielových listov.

Správcovská spoločnosť môže odmietnuť vydať podielový list, najmä ak ide o neobvykle vysokú sumu alebo ak je podozrenie, že peňažné prostriedky pochádzajú z trestnej činnosti.

Vyplatenie podielového listu

Spôsob vyplatenia podielového listu sa pre jednotlivé typy podielových fondov odlišuje. Podielník uzavretého podielového fondu nie je oprávnený predložiť správcovskej spoločnosti na vyplatenie ním vlastnený podielový list. Podielník špeciálneho podielového fondu má právo predložiť podielový list na vyplatenie, správcovská spoločnosť pritom však musí v súlade so štatútom a po dohode s podielníkmi zabezpečiť, aby sa podielové listy mohli previesť na iného podielníka iba so súhlasom správcovskej spoločnosti.

Ak zákon neustanovuje inak, podielník otvoreného podielového fondu má právo predložiť svoj podielový list na vyplatenie správcovskej spoločnosti, ktorá ho spravuje, avšak len v prípade, že čistá hodnota majetku v tomto podielovom fonde už dosiahla 50 mil. Sk. Správcovská spoločnosť je povinná bez zbytočného odkladu, najneskôr do 14 dní odo dňa vrátenia podielového listu, vyplatiť podielníkovi aktuálnu cenu zo dňa vrátenia podielového listu s použitím prostriedkov z majetku v otvorenom podielovom fonde. Náklady spojené s vydaním a vyplatením podielového listu (už spomínaných max. 5 % z aktuálnej hodnoty podielu), ktoré sú podielníkovi účtované, sú príjmom správcovskej spoločnosti. Podielový list po jeho vrátení zostáva majetkom podielníka až do vyplatenia nákupnej ceny. Vyplatením sumy v hodnote nákupnej ceny podielový list zaniká.

Ak peňažné prostriedky v otvorenom podielovom fonde nestačia na vyplatenie vrátených podielových listov, musí správcovská spoločnosť predať časť cenných papierov z majetku v otvorenom podielovom fonde. Na dobu, než dôjde k predaju cenných papierov, najdlhšie však do troch mesiacov, môže správcovská spoločnosť použiť na vyplatenie vrátených podielových listov vlastné peňažné prostriedky alebo prijať krátkodobý úver, ktorý však nesmie presiahnuť 10 % hodnoty majetku vo fonde.

Správcovská spoločnosť môže v mimoriadnych prípadoch, najdlhšie však na tri mesiace, pozastaviť vyplácanie vrátených podielových listov, a to len ak je to v záujme podielníkov. Toto pozastavenie a jeho dôvod musí bezodkladne oznámiť orgánu dohľadu a vhodným spôsobom dať na vedomie podielníkom. Orgán dohľadu môže rozhodnutie správcovskej



spoločnosti o pozastavení vyplácania vrátených podielových listov zrušiť, ak zistí, že pozastavenie je v rozpore so záujmami podielnikov. Pozastavil vyplácanie vrátených podielových listov môže aj orgán dohľadu, ak zistí, že vyplácanie vrátených podielových listov je v rozpore so záujmami podielnikov. Počas pozastavenia vyplácania vrátených podielových listov nesmie správcovská spoločnosť vydávať ďalšie podielové listy tohto otvoreného podielového fondu.

Majetok v podielovom fonde

Majetok v podielovom fonde môže byť investovaný len do presne vymedzených cenných papierov, nástrojov peňažného trhu a opcií, resp. uložený na bežnom alebo vkladovom účte v banke. V majetku špeciálneho fondu sa môžu okrem toho nachádzať aj certifikáty, ktoré preukazujú vlastníctvo alebo uloženie drahých kovov. Prevažujúci druh aktív v majetku vo fonde potom rozčleňuje podielové fondy na fondy peňažného trhu, dlhopisové, akciové alebo zmiešané fondy. S účinnosťou od 1. 1. 2003 sa z otvorených podielových fondov môžu vytvárať aj tzv. fondy fondov, ktoré investujú v prevažnej miere do podielových listov iných otvorených podielových fondov.

Pravidlá obmedzenia a rozloženia rizika

Pravidlá obmedzenia a rozloženia rizika investičného portfólia fondu spočívajú v tom, že zákon stanovuje pre jednotlivé druhy aktív v majetku podielového fondu určité kvalitatívne a kvantitatívne limity. Tie sú pre jednotlivé typy podielových fondov rozdielne. Najprísnejšie pravidlá pre obmedzenie a rozloženie rizika majú otvorené podielové fondy.

Nakladanie s majetkom v otvorenom a uzavretom podielovom fonde

S majetkom vo fonde sa musí nakladať s odbornou starostlivosťou a v súlade s investičnou stratégiou, určenou v štatúte a iba spôsobmi ustanovenými zákonom o kolektívnom investovaní. Všetky úkony týkajúce sa nakladania s majetkom vo fonde sa musia písomne zdokumentovať. Pri predaji alebo kúpe cenných papierov z majetku alebo do majetku vo fonde je správcovská spoločnosť povinná predať alebo kúpiť takéto cenné papiere za najvýhodnejšiu cenu, ktorú bolo možné dosiahnuť.

Z majetku vo fonde nemožno poskytovať dary, peňažné pôžičky ani úvery, ani akýmkoľvek spôsobom zabezpečovať záväzky iných fyzických alebo právnických osôb. Peňažné pôžičky alebo úvery v prospech majetku vo fonde možno prijať, len ak je to v súlade so záujmami podielnikov a ak to umožňuje štatút fondu, a to len so splatnosťou do jedného roka od vzniku práva čerpať takýto úver alebo pôžičku. Súhrn peňažných prostriedkov z prijatých peňažných pôžičiek a úverov nesmie priťom presiahnuť 10 % hodnoty majetku vo fonde ku dňu uzavretia zmlúv o peňažných pôžičkách a úveroch.

V prospech majetku alebo na ťarchu majetku vo fonde nemožno uskutočňovať pôžičky cenných papierov a predaj cen-

ných papierov, ktoré v deň uzavretia zmluvy o odplatnom prevode cenných papierov kúpou nie sú súčasťou majetku vo fonde.

Správcovská spoločnosť je pri nakladaní s majetkom vo fonde povinná postupovať s odbornou starostlivosťou, najmä vykonávať analýzy ekonomickej výhodnosti nákupov a predajov cenných papierov, porovnávať ceny jednotlivých nákupov a predajov vzájomne medzi sebou a s vývojom kurzov a cien uverejňovaných organizátormi verejných trhov, uchovávať záznamy a písomnú dokumentáciu o uskutočnených obchodoch a predchádzať riziku finančných strát.

Ak dôjde k prekročeniu podielov a obmedzení, týkajúcich sa majetku v podielovom fonde a pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika, správcovská spoločnosť musí bezodkladne oznámiť túto skutočnosť orgánu dohľadu a bezodkladne vykonať opatrenia na zosúladenie stavu s podielmi a obmedzeniami podľa zákona.

Správcovská spoločnosť musí bezodkladne informovať orgán dohľadu, ak aktuálna cena podielu podielového fondu klesla o jednu tretinu oproti priemernej hodnote aktuálnych cien za posledných šesť po sebe nasledujúcich mesiacov. Ak tento pokles trvá dlhšie ako tri po sebe nasledujúce mesiace a nemožno ho odôvodniť situáciou na finančnom trhu, orgán dohľadu môže v záujme ochrany podielnikov pozastaviť vydávanie podielových listov a vyplácanie vrátených podielových listov alebo odňať správcovskej spoločnosti povolenie na vytvorenie podielového fondu.

Ak klesne čistá hodnota majetku v podielovom fonde pod minimálnu čistú hodnotu majetku 50 mil. Sk, správcovská spoločnosť a depozitár sú povinní bezodkladne informovať orgán dohľadu o tejto skutočnosti a o opatreniach prijatých na nápravu. Ak do troch mesiacov po vzniku tejto skutočnosti nedosiahne čistá hodnota majetku potrebnú hodnotu, orgán dohľadu odníme správcovskej spoločnosti povolenie na vytvorenie fondu.

Zrušenie otvoreného a uzavretého podielového fondu

K zrušeniu otvoreného alebo uzavretého podielového fondu môže dôjsť len na základe rozhodnutia orgánu dohľadu o odňatí povolenia na vytvorenie podielového fondu alebo ak povolenie na vytvorenie podielového fondu zaniklo. Orgán dohľadu odníma povolenie na vytvorenie podielového fondu, ak klesne čistá hodnota majetku vo fonde pod hranicu 50 mil. Sk na obdobie dlhšie ako tri mesiace. Orgán dohľadu môže v záujme ochrany práv podielnikov odňať povolenie na vytvorenie podielového fondu aj vtedy, ak aktuálna cena podielu fondu klesla o jednu tretinu oproti priemernej hodnote aktuálnych cien za posledných šesť po sebe nasledujúcich mesiacov a tento pokles trvá dlhšie ako tri po sebe nasledujúce mesiace, pričom pokles ceny podielu nemožno odôvodniť situáciou na finančnom trhu. Orgán dohľadu môže povoliť zrušenie fondu aj na žiadosť správcovskej spoločnosti.

Po nadobudnutí právoplatnosti rozhodnutia o odňatí povolenia na vytvorenie otvoreného alebo uzavretého podielového

fondy alebo ak povolenie na vytvorenie otvoreného alebo uzavretého podielového fondu zaniklo, je správcovská spoločnosť povinná bezodkladne skončiť vydávanie podielových listov, vyplácanie vrátených podielových listov a uzavrieť hospodárenie s majetkom vo fonde. Orgán dohľadu môže v záujme ochrany práv podielnikov určiť, že túto činnosť vykoná depozitár alebo iná správcovská spoločnosť.

Správcovská spoločnosť je povinná do šiestich mesiacov od nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia o odňatí povolenia na vytvorenie otvoreného alebo uzavretého podielového fondu vykonať mimoriadnu účtovnú závierku, predáť cenné papiere z majetku vo fonde, zabezpečiť splatenie pohľadávok v prospech majetku vo fonde, vyrovnať všetky záväzky z hospodárenia s majetkom vo fonde a vyplatiť podielnikom ich podiel na majetku.

Ochrana investorov

Správcovská spoločnosť nesmie používať pri propagácii svojich podielových fondov nepravdivé alebo zavádzajúce informácie alebo zamlčovať skutočnosti dôležité pre rozhodovanie podielnikov, najmä ponúkať výhody, ktorých spoľahlivosť nemôže preukázať. V praxi takáto zákonná úprava znamená, že správcovská spoločnosť nemôže propagovať v súvislosti s podielovými fondmi žiaden konkrétny budúci výnos. Navyše, každá propagácia podielového fondu musí obsahovať výrazné upozornenie, z ktorého vyplýva, že s touto investíciou je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Propagácia na nákup podielových listov uzavretého podielového fondu musí obsahovať aj upozornenie, že podielnik nemá právo na vrátenie podielového listu.

Každá propagácia, ktorá obsahuje výzvu na nákup podielových listov podielového fondu musí obsahovať údaj o tom, že existuje predajný prospekt s uvedením miesta, kde ho záujemca môže získať, ako aj údaj o tom, že investor má možnosť oboznámiť sa so štatútom podielového fondu.

Členovia predstavenstva, dozornej rady, prokuristi a zamestnanci správцovskej spoločnosti nesmú v obchodnej činnosti správцovskej spoločnosti uprednostňovať svoje záujmy pred záujmami investorov kolektívneho investovania a nesmú nadobúdať cenné papiere z majetku v podielovom fonde, ktorý spravuje táto správцovská spoločnosť a takéto cenné papiere do majetku v tomto podielovom fonde predávať. Toto obmedzenie sa nevzťahuje na vydávanie a vrátenie podielových listov otvorených podielových fondov spravovaných správцovskými spoločnosťami, v ktorých tieto osoby vykonávajú uvedené funkcie.

Správcovská spoločnosť nesmie do majetku v podielovom fonde nadobúdať cenné papiere z majetku obchodných spoločností a ani cenné papiere z majetku v podielovom fonde predávať obchodným spoločnostiam, v ktorých

a) je členom predstavenstva, dozornej rady, prokuristom alebo zamestnancom člen predstavenstva, dozornej rady, prokurista alebo zamestnanec tejto správцovskej spoločnosti alebo osoba im blízka,

b) časť majetku vlastní alebo na ktorých podnikaní sa zúčastňuje člen predstavenstva, dozornej rady, prokurista alebo zamestnanec tejto správцovskej spoločnosti alebo osoba im blízka.

Správcovská spoločnosť nesmie do majetku v podielovom fonde, ktorý spravuje, nadobúdať cenné papiere od svojich akcionárov a ani im cenné papiere z majetku tohto podielového fondu predávať bez osobitného povolenia orgánu dohľadu.

Informačné povinnosti

Správcovská spoločnosť je povinná zverejniť predajný prospekt a zverejňovať správy o svojom hospodárení a o hospodárení s majetkom v podielových fondoch. Súčasťou správy o hospodárení správцovskej spoločnosti a správy o hospodárení s majetkom v podielových fondoch je aj účtovná závierka, ktorá musí byť overená audítorom. Polročné správy je správцovská spoločnosť povinná zverejniť a predložiť orgánu dohľadu a svojmu depozitárovi najneskôr do dvoch mesiacov po skončení polroka, ročné správy do štyroch mesiacov po skončení roka.

S účinnosťou od 1. 1. 2003 platí, že ak nie je v určenej lehote účtovná závierka overená audítorom, je správцovská spoločnosť povinná bez zbytočného odkladu po obdržaní správy audítora predložiť ju orgánu dohľadu a uverejniť ju ako dodatok ročnej správy rovnakým spôsobom ako ročnú správu. Ak valné zhromaždenie správцovskej spoločnosti neschváli účtovnú závierku, je táto správцovská spoločnosť povinná do 30 dní uverejniť túto skutočnosť a dôvody neschválenia účtovnej závierky a postup riešenia pripomienok valného zhromaždenia. Správцovská spoločnosť je tiež povinná predložiť orgánu dohľadu platné znenie predajného prospektu po každej jeho zmene a podielnikovi je povinná na požiadanie bezplatne poskytnúť polročnú správu a ročnú správu a sprístupniť ich verejnosti na mieste uvedenom v predajnom prospekte.

Pri podielovom fonde alebo pri správцovskej spoločnosti sa v ročnej správe uvádza aj prehľad výsledkov hospodárenia za posledné tri roky.

Správcovská spoločnosť je povinná vypočítať a zverejniť v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcou burzové správy aj nasledovné údaje:

- otvorený podielový fond: najmenej raz za týždeň aktuálnu cenu podielu, údaje o peňažnej sume za vydané a vrátené podiely od posledného zverejnenia týchto údajov a čistú hodnotu majetku (od 1. 1. 2003 platí povinnosť zverejňovať na týždennú bázu aktuálnu cenu podielu, predajnú cenu podielu, nákupnú cenu podielu a čistú hodnotu majetku).

- uzavretý podielový fond: najmenej raz za mesiac údaje o aktuálnej cene podielu, čistej hodnote majetku a o peňažnej sume za vydané podiely od posledného zverejnenia týchto údajov počas vydávania podielových listov.

- špeciálny podielový fond: najmenej raz za tri mesiace aktuálnu cenu podielu a čistú hodnotu majetku.

Správcovská spoločnosť je povinná okrem uvedených úda-



jov zverejniť aj rozhodnutie o zlúčení podielových fondov alebo rozhodnutie o prevode správy podielového fondu na inú správcovskú spoločnosť.

Správcovská spoločnosť je povinná bezodkladne oznámiť orgánu dohľadu prekročenie limitov uvedených v ustanoveniach o obmedzení a rozložení rizika.

Správcovská spoločnosť je povinná viesť evidenciu zmlúv, ktoré sa vzťahujú na nakladanie s majetkom určeným na kolektívne investovanie, najmä zmlúv o kúpe a predaji cenných papierov. Táto evidencia musí byť bezodkladne prístupná orgánu dohľadu a depozitárovi.

Správcovská spoločnosť musí bezodkladne informovať orgán dohľadu, že podala žiadosť o povolenie na vydanie podielových listov v inom štáte a o začiatku vydávania podielových listov v inom štáte.

Všetky uvedené informácie a správy môže správcovská spoločnosť predkladať orgánu dohľadu a depozitárovi aj v elektronickej podobe.

Dohľad

Dohľad podľa zákona o kolektívnom investovaní vykonáva orgán dohľadu, ktorým je Úrad pre finančný trh (ÚFT). ÚFT je zriadený osobitným zákonom ako právnická osoba, ktorej sa v oblasti verejnej správy zveruje vykonávanie dohľadu nad celým finančným trhom.

Ak orgán dohľadu zistí, že dohliadané subjekty porušili alebo porušujú povinnosti uvedené v zákone, v štatúte podielového fondu, v stanovách správcovskej spoločnosti, v povolení udelenom podľa zákona, alebo porušili osobitné právne predpisy upravujúce ich povinnosti, alebo nesplnili opatrenia uložené právoplatným rozhodnutím orgánu dohľadu, môže

- a) uložiť opatrenia na nápravu zistených nedostatkov,
- b) pozastaviť na vymedzenú dobu a vo vymedzenom rozsahu nakladanie s majetkom v podielovom fonde, vydávanie podielových listov a súčasne určiť núteného správcu majetku na túto dobu,
- c) uložiť pokutu,
- d) nariadiť správcovskej spoločnosti uzavretie hospodárenia s majetkom v podielovom fonde,
- e) rozhodnúť o skončení činnosti správcovskej spoločnosti,
- f) odňať povolenie udelené podľa tohto zákona a súčasne určiť núteného správcu.

Pri ukladaní sankcií orgán dohľadu vychádza z povahy, závažnosti, zo spôsobu, z doby trvania a následkov porušenia povinností. Pri ukladaní pokuty zákon presne vymedzuje podstatu veľmi závažného porušenia povinností (pokuta až do výšky 10 mil. Sk) a závažného porušenia povinností (pokuta do 5 mil. Sk). Iné porušenia povinností sa považujú za „ostatné“ porušenia povinností (pokuta do 500 tis. Sk).

Nútená správa

Nútená správa je správa majetku, ktorá sa vykonáva na základe právoplatného rozhodnutia orgánu dohľadu o určení núteného správcu.

Orgán dohľadu môže rozhodnúť o zavedení nútenej správy napríklad v prípade, ak sa hospodárenie správcovskej spoločnosti s majetkom v podielovom fonde skončí po viac ako troch po sebe nasledujúcich účtovných obdobiach stratou a tieto straty boli spôsobené neplnením alebo nedostatočným plnením povinností pri správe majetku v podielovom fonde. Núteného správcu majetku správcovskej spoločnosti a majetku v podielovom fonde určí orgán dohľadu taktiež na obdobie do vymenovania likvidátora po tom, ako bolo odňaté povolenie správcovskej spoločnosti na vznik a činnosť.

Núteným správcom majetku v podielovom fonde môže byť depozitár tohto podielového fondu. Depozitár je povinný na základe právoplatného rozhodnutia orgánu dohľadu plniť povinnosti núteného správcu. Ak nemožno určiť za núteného správcu depozitára, orgán dohľadu určí za núteného správcu iného depozitára alebo inú správcovskú spoločnosť.

Ak orgán dohľadu určí núteného správcu majetku v podielovom fonde, správcovská spoločnosť je povinná odovzdať správu majetku v podielovom fonde nútenému správcovi najneskôr do 30 dní od doručenia rozhodnutia o určení núteného správcu. Dňom doručenia tohto rozhodnutia sa zavádza nútená správa a je účinná voči všetkým osobám. Opravný prostriedok proti rozhodnutiu orgánu dohľadu, ktorým určílo núteného správcu, nemá odkladný účinok. Zavedením nútenej správy prechádza pôsobnosť štatutárneho orgánu a dozornej rady na núteného správcu. Nútený správca sa zapisuje do registra.

Nútený správca je viazaný obmedzeniami uvedenými v rozhodnutí o zavedení nútenej správy, pričom koná vo vlastnom mene a na účet podielnikov.

Nútená správa sa končí dňom uvedeným v rozhodnutí o určení núteného správcu. V prípade odňatia povolenia správcovskej spoločnosti a zavedenia nútenej správy sa táto končí dňom zápisu likvidátora správcovskej spoločnosti do registra.

Likvidátor

Keď orgán dohľadu rozhodne o zrušení správcovskej spoločnosti s likvidáciou, odíme jej povolenie na vznik a činnosť a práva a povinnosti zrušenej správcovskej spoločnosti vo vzťahu k podielovým fondom prechádzajú na depozitára. Likvidácia sa preto vzťahuje iba na majetok samotnej správcovskej spoločnosti.

Likvidátor je povinný vykonať likvidáciu správcovskej spoločnosti na základe likvidačného plánu, ktorý okrem iného určí spôsob vysporiadania likvidačného zostatku. Likvidačný plán alebo jeho zmeny schvaľuje orgán dohľadu na návrh likvidátora.

Ku dňu skončenia likvidácie je likvidátor povinný zostaviť účtovnú závierku a predložiť ju orgánu dohľadu na schválenie spolu s konečnou správou o priebehu likvidácie a návrhom na rozdelenie likvidačného zostatku medzi akcionárov.

Odmenu likvidátora určuje orgán dohľadu podľa náročnosti a doby trvania likvidácie.

Ak likvidátor porušuje svoje povinnosti, orgán dohľadu ho môže odvolať a vymenovať nového likvidátora.

PRIPRAVENOSŤ VSTUPU PRIEMYSELNÝCH PODNIKOV NA SPOLOČNÝ TRH EÚ

doc. Ing. Miroslav Majtán, CSc., doc. Ing. Jana Sršňová, CSc.

V súvislosti s prípravou SR na vstup do EÚ sa vypracúvajú rôzne štúdie. Prezentovaná analýza sa týka podnikovej sféry, bez ktorej nie je možné posúdiť skutočnú pripravenosť SR na vstup do EÚ. Predmetom analýzy sú nasledujúce adaptačné nástroje:

1. Vybrané charakteristiky súvisiace s internacionalizáciou podniku:
 - podiel exportu na tržbách podniku,
 - podiel exportu do EÚ na tržbách podniku,
 - podiel exportu do krajín V4 na tržbách podniku,
 - využívané formy vstupu na zahraničný trh (EÚ).
2. Vybrané charakteristiky interného a externého okolia zamerané na pôsobenie podnikov na trhu EÚ:
 - motívy,
 - silné a slabé stránky na domácom trhu a trhu EÚ,
 - informačné zdroje,
 - zavedenie ISO noriem,
 - využívanie podpory exportu,
 - využívané stratégie na trhy EÚ,
 - poznanie vplyvu spoločného trhu EÚ na podniky,
 - očakávania podnikov (výnosové, rastové, šance a riziká).
3. Vstup zahraničných investorov (najmä z EÚ), ktorí môžu pomôcť slovenským podnikom adaptovať sa na trhu EÚ:
 - krajina pôvodu zahraničného investora,
 - motívy strategického investora,
 - prínosy vstupu strategického investora pre podnik a región,
 - spokojnosť strategického investora s pôsobením v SR.

Výsledky boli získané z prieskumu uskutočneného dotazníkovou metódou v podnikoch všetkých odvetví slovenského priemyslu. Celkovo bolo zaslaných 211 dotazníkov s návratnosťou 47,8 %. Podiel zapojených podnikov predstavoval 30,5 % podiel na celkových tržbách slovenského priemyslu v roku 2000, čo má dobrú vypovedaciu schopnosť najmä vzhľadom na silnú koncentráciu v slovenskom priemysle, naľko podiel štyroch podnikov (Volkswagen, a. s., Slovnaft, a. s., SPP, a. s., VSŽ, a. s.) predstavoval v roku 2000 38,2 % celkových tržieb priemyslu. Tieto štyri podniky neboli zahrnuté do prieskumu z viacerých dôvodov:

1. vplyv spoločného trhu bude na niektoré z nich malý (dlhodobá pôsobia na trhoch EÚ),
2. sú súčasťou silných multinacionálnych podnikov dlhodobu určujúcich ich zahraničnú orientáciu i stratégie;
3. existuje silná koncentrácia výroby a exportu,
4. existujú problémy so získavaním relevantných údajov (najmä po vstupe zahraničného investora).

Stupeň internacionalizácie podniku a jeho veľkosť do značnej miery určujú vplyv spoločného trhu EÚ na podnik, ako i jeho šance.

Stupeň internacionalizácie sme sledovali sústavou troch ukazovateľov. Získané, ale i ďalšie údaje potvrdzujú, že podiel exportu na tržbách je v jednotlivých odvetviach priemyslu rozdielny, je však významný (tab. 1, 2). Uvedené podiely vo viacerých odvetviach významne klesnú, ak hranicu podielu exportu na tržbách zvýšime na 75 % (tab. 2).

Tab. 1 Podiel exportu podnikov s podielom exportu na tržbách vyšších ako 50 % na celkovom exporte odvetvia (v %)

Odvetvie	Rok 2000
Strojárske priemysel	99,4
Chemický, farmaceutický a gumársky priemysel	97,3
Hutnícky priemysel	99,5
Energetický priemysel	86,0
Drevospracujúci priemysel	88,7
Elektrotechnický priemysel	100,0
Spotrebný priemysel	100,0
Potravinársky priemysel	–
Sklársky priemysel	85,7
Výroba stavebných materiálov	84,8
Polygrafický priemysel	100,0
Ťažobný priemysel	100,0

Tab. 2 Podiel vývozu podnikov s podielom vývozu na tržbách vyšších ako 75 % na celkovom vývoze odvetvia v roku 2000 (v %)

Odvetvie	2000
Strojárske priemysel	86,9
Chemický, farmaceutický a gumársky priemysel	26,1
Hutnícky priemysel	40,2
Energetický priemysel	–
Drevospracujúci priemysel	27,2
Elektrotechnický priemysel	81,0
Spotrebný priemysel	62,6
Potravinársky priemysel	–
Sklársky priemysel	85,7
Výroba stavebných materiálov	35,9
Polygrafický priemysel	–
Ťažobný priemysel	100,0

Vplyv spoločného trhu EÚ (a potrebu adaptácie) treba posudzovať i z hľadiska teritoriálneho zamerania exportu jednotlivých podnikov – pôsobenie na trhu EÚ, ale i krajín V4, budúcich členov EÚ.

Z hľadiska pôsobenia jednotlivých slovenských podnikov na trhu EÚ môžeme tieto podniky (platí to i všeobecne) rozdeliť do troch skupín:



Orientácia	Odvetvie
1. so silnou orientáciou na EÚ	• strojársky priemysel • spotrebný priemysel • sklársky priemysel • elektrotechnický priemysel
2. so strednou orientáciou na EÚ	• chemický, farmaceutický a gumársky priemysel • drevospracujúci priemysel • výroba stavebných materiálov • polygrafický priemysel
3. so slabou orientáciou na EÚ	• potravinársky priemysel • ťažobný priemysel

Podiel odvetví so silnou orientáciou na trh EÚ predstavoval v roku 2000 v odvetvovej štruktúre exportu 39,8 % z celkového exportu.

Veľkostná škála podnikov je kompatibilná s metodikou v EÚ a zahŕňa 3 skupiny podnikov:

1. 1 – 49 pracovníkov,
2. 50 – 499 pracovníkov,
3. 500 a viac pracovníkov.

Veľkostná škála je v tab. 3.

Tab. 3 Veľkostné zloženie sledovaného súboru

Veľkostná skupina	Počet podnikov	Podiel na tržbách sledovaného súboru
1 – 49 pracovníkov	1	0,1 %
50 – 499 pracovníkov	38	10,9 %
500 a viac pracovníkov	62	89,0 %
Spolu	101	100 %

Priemerná veľkosť podniku, vypočítaná ako priemerné tržby pripadajúce na jeden podnik v jednotlivých veľkostných skupinách (2, 3), je výrazne rozdielna. V skupine s počtom pracovníkov 50 – 499 je 0,622 mld., v skupine s počtom pracovníkov nad 500 je to 2,96 mld. Je teda zrejmé, že z hľadiska vplyvu spoločného trhu a šancí ide o rozdielne skupiny podnikov.

Dôležitým ukazovateľom stupňa internacionalizácie podniku je i využívaná forma vstupu na zahraničný trh. V prieskume sa uvažovalo s piatimi možnosťami, pri ktorých uvádzame zistenú početnosť používania jednotlivých foriem vstupu na zahraničný trh:

Forma vstupu na zahraničný trh	Početnosť
• nepriamy export (cez cudzie organizácie)	22
• priamy export bez investícií (vlastné útvary ako súčasť podnikovej organizačnej štruktúry, napr. odbytové oddelenie, odbor marketingu a pod.)	71
• priamy export s investíciami (reprezentačná kancelária, odbytová pobočka v zahraničí)	21
• Joint Venture v zahraničí	9
• výrobný podnik v zahraničí	10

Prieskum potvrdil využívanie najmä nižších foriem vstupu na zahraničný trh. Vyššie formy využívajú najmä podniky nad 500 pracovníkov (28 podnikov ale zahŕňa len 49,5 % tržieb z celkových tržieb tejto veľkostnej skupiny), vstupu na

veľmi málo ich využívajú podniky s počtom pracovníkov od 50 – 499 – len štyri podniky s podielom 3 % na tržbách tejto veľkostnej skupiny.

Konkurencieschopnosť slovenských podnikov je dôležitým adaptačným nástrojom pre vstup na spoločný trh EÚ. Jednotlivé podniky v prieskume vymedzili nasledujúcu početnosť silných stránok (tab. 4).

Tab. 4 Silné stránky

	Početnosť na domácom trhu	Početnosť na trhu EÚ
• tradícia	3	1
• monopolné postavenie	2	
• vlastný výskum a vývoj	4	6
• technická a technologická úroveň	7	3
• dostatočné výrobné kapacity	4	4
• flexibilita	13	9
• ľudská pracovná sila	4	5
• personál	8	7
• znalosť trhu	7	7
• znalosť zákazníka	8	8
• značka	4	2
• kvalita	41	28
• sortiment	10	3
• servis, služby	7	1
• cena	25	19
• náklady	5	
• výrobok	13	3
• dobrá finančná situácia	3	
• geografická poloha		2
• ISO		2

Poradie silných stránok

Domáci trh	Trh EÚ
1. kvalita	1. kvalita
2. cena	2. cena
3. flexibilita	3. flexibilita
4. výrobok	4. personál
5. sortiment	

Zo slabých stránok (uviedol ich malý počet podnikov) na obidvoch trhoch dominujú marketingové nástroje – distribúcia a komunikácia.

Dôvody vstupu slovenských podnikov na trh EÚ sú rozmanité. Z hľadiska početnosti dominuje využitie výrobných kapacít, nasýtenie domáceho trhu a rozptýlenie rizika (tab. 5).

Tab. 5 Početnosť motívov vstupu na trh EÚ

Motív	Početnosť
• lepšie využitie výrobných kapacít	65
• na domácom trhu sa neočakáva rast	26
• domáci trh je nasýtený	35
• získanie finančných prostriedkov	14
• získanie zahraničného know-how	21
• rozptýlenie rizika	33
• iné	6

Rozhodujúcimi informačnými zdrojmi o trhu EÚ sú SOPK, banky a obchodní zástupcovia (tab. 6).

Tab. 6 Informačné zdroje o trhu EÚ

Zdroj	Početnosť
• SPOK	31
• banky	30
• obchodný zástupca	24
• osobné kontakty	7
• materská spoločnosť	6
• výstavy a veľtrhy	6
• iné	4

Veľmi málo podnikov sledovaného súboru, len 30 z celkového počtu 101 sledovaných podnikov, využíva rôzne formy podpory exportu (tab. 7).

Tab. 7 Forma podpory exportu

Forma podpory exportu	Početnosť
• informačné a poradenské služby	14
• štátne poistenie exportu	13
• financovanie exportu	12
• oceňovanie vývozných výkonov	5

Veľmi pozitívne hodnotíme zavádzanie noriem ISO 9000. Z celkového počtu sledovaných podnikov ich zaviedlo 68 %. Bez zavedenia týchto noriem dnes už nie je možné byť úspešným exportérom. Zavádzanie noriem ISO 14 000 postupuje pomalším tempom, treba však pripomenúť, že úlohu tu hrá silný odvetvový vplyv.

Využívanie adaptačných stratégií je v dobrej „zhode“ (čo je potešiteľné) s inými odpoveďami účastníkov prieskumu (najmä motívmi vstupu na trh EÚ a formami vstupu na zahraničný trh) – tab. 8. Najpočetnejšími stratégiami sú kooperácia, expanzia a diverzifikácia.

Tab. 8 Stratégie využívané pri vstupe na trh EÚ

Zvolené stratégie	Početnosť
• kooperácia	45
• diverzifikácia	26
• akvizícia	8
• fúzia	7
• stratégia medzery	8
• expanzia	27

Celkové očakávania sledovaných podnikov zo vstupu SR do EÚ sú veľmi optimistické. Na otázku, či od vstupu do EÚ očakávajú pozitívny vplyv, odpovedalo kladne 80 podnikov (79,2 % z celkového počtu), záporné odpovedalo 9 podnikov (8,8 % z celkového počtu) a 12 odpovedalo „neviem“ (11,9 %). Menej optimistické sú už podnikové výnosové a ziskové očakávania (tab. 9), kde prevládajú malé a priemerné očakávania podniku – spolu 74,3 % z celkového počtu podnikov sledovaného súboru.

Konkrétne slovenské podniky od vstupu na spoločný trh

Tab. 9 Očakávania podnikov

Očakávania podnikov	Počet podnikov	% zastúpenie podnikov
• malé	23	22,8
• priemerné	52	51,5
• veľké	26	25,7
Spolu	101	100,0

EÚ očakávajú zvýšenie odbytových možností a odstránenie bariér vstupu (colných, administratívnych a ďalších).

Na otázku, či podnik pozná vplyv spoločného trhu na vlastný podnik, výrazná väčšina podnikov – 70 odpovedala áno. 22 podnikov odpovedalo nie a 9 podnikov nevedelo ohodnotiť vplyv spoločného trhu. Väčšina podnikov ohodnotila vplyv spoločného trhu ako priemerný a malý (63 podnikov – 62,4 % z celkového počtu sledovaných podnikov) a vplyv tým podhodnotila. Rovnako je väčšina podnikov veľmi optimistická a očakáva od vstupu na spoločný trh EÚ šance – 61 podnikov (60,4 % celkového počtu sledovaných podnikov), 12 podnikov uviedlo šance i riziká a zvyšok, t. j. 28 podnikov uviedlo riziko. Najskeptickejšie sú oprávnené podniky potravinárskeho priemyslu.

Riešitelia i sami posúdili možný vplyv spoločného trhu, šance a riziká. Výsledky tohto posúdenia hovoria, že „správne“ ohodnotilo vplyv i šance 32 podnikov z veľkostnej skupiny nad 500 pracovníkov (celkový počet 62). Podiel tržieb týchto podnikov (32) na celkových tržbách sledovaného súboru (101 podnikov) je 48,9 % (priemerná veľkosť 3,2 mld.). Ide teda predovšetkým o podniky s vyššími tržbami, ako je priemer tejto skupiny.

Vo veľkostnej skupine 50 – 499 pracovníkov „správne“ posúdilo vplyv spoločného trhu a šance 17 podnikov (z 37). Podiel tržieb „správne“ hodnotiacich podnikov na celkových tržbách sledovaného súboru je 56,4 %.

Celkove možno konštatovať, že „správne“ ohodnotilo vplyv spoločného trhu, možné šance i riziká 49 podnikov (z celkového počtu 101) a ich podiel na tržbách sledovaného súboru predstavuje 49,8 %.

Zahraničný investor môže predstavovať dobrý adaptačný nástroj pri vstupe na spoločný trh EÚ. V sledovanom súbore (101) podnikov bol zahraničný investor prítomný vo veľkostnej skupine 50 – 499 pracovníkov v 17 podnikoch a vo veľkostnej skupine nad 500 pracovníkov v 22 podnikoch (len výnimočne išlo o investorov mimo EÚ). Podiel tržieb podnikov s účasťou zahraničného investora na celkových tržbách jednotlivých veľkostných skupín predstavoval:

- veľkostná skupina 50 – 499 pracovníkov 56,4 %
- veľkostná skupina nad 500 pracovníkov 47,3 %

Podiel tržieb 39 podnikov so zahraničnou účasťou na celkových tržbách sledovaného súboru bol takmer polovica, konkrétne 48,8 %.

Medzi motívmi zahraničných investorov dominujú najmä tie, ktoré súvisia s trhom (rozšírenie trhu, zabezpečenie existujúceho trhu) a nižšie mzdové náklady (tab. 10).

Prekvapením je „nulové zastúpenie“ štátnej podpory investícií.



Tab. 10 Motívy zahraničných investorov

Motív	Početnosť
• získanie nových trhov	19
• zabezpečenie existujúcich trhov	12
• nižšie mzdové náklady	20
• nižšie daňové zaťaženie	1
• lepšie nákupné a zásobovacie možnosti	–
• prístup k verejným zákazníkum	2
• štátna podpora investícií	–
• očakávanie vyššieho zisku	7
• iné	2

Prínosom pre podniky boli najmä technológie, manažérske a marketingové know-how.

Pozitívne treba tiež hodnotiť spokojnosť zahraničných investorov – spokojní sú 34 z 39.

Zhrnutie výsledkov analýzy

- Slovenský priemysel sa vyznačuje vysokou koncentráciou exportu i tržieb z odvetvového i podnikového hľadiska a táto skutočnosť bude ovplyvňovať výsledky akéhokoľvek prieskumu.

- Faktorom miery internacionalizácie podnikov v slovenskom priemysle je i príslušnosť k odvetviu, keď vysoký podiel exportu na tržbách vykazujú najmä podniky strojárskoho, spotrebného, sklárskoho a elektrotechnického priemyslu.

- Z hľadiska adaptačných nástrojov má pre vstup na spoločný trh význam teritoriálne zameranie exportu – najmä do EÚ. I tu možno pozorovať odvetvový vplyv.

- Adaptačným nástrojom je i využívaná forma vstupu na zahraničný trh. Podniky slovenského priemyslu využívajú najmä nižšie formy vstupu na zahraničný trh – nepriamy export a priamy export bez investícií. Vyššie formy vstupu na zahraničný trh využívajú predovšetkým podniky vo veľkostnej skupine nad 500 pracovníkov (ale menej, než by sa predpokladalo) a vo väčších podnikoch tejto veľkostnej skupiny (podľa tržieb) – s veľkosťou väčšou, ako je priemerná veľkosť tejto veľkostnej skupiny. Mementom je takmer nevyužívanie vyšších foriem vstupu na zahraničný trh vo veľkostnej skupine 50 – 499 pracovníkov.

- Sledovanie interného a externého okolia je spojené (čiastočne) s posudzovaním konkurencieschopnosti na spoločnom trhu EÚ a viedlo k týmto záverom:

- rozhodujúcimi silnými stránkami slovenských priemyselných podnikov sú najmä kvalita a cena (veľmi často vo vzájomnej súvislosti, teda primeraná kvalita za dobrú cenu) a flexibilita (najmä z hľadiska dostatočných výrobných kapacít a času dodávok),

- cena ako silná stránka je najmä v podnikoch s vysokou materiálovou a energetickou náročnosťou v budúcnosti možným rizikom,

- ako slabé stránky vystupujú marketingové nástroje distribúcia a komunikácia (objavujú sa i v iných prieskumoch),

- rozhodujúcimi motívmi priemyselných podnikov pri pre-

nikaní na spoločný trh EÚ je najmä využívanie výrobných kapacít, nasýtenosť domáceho trhu a rozptýlenie rizika,

- v podnikoch je dobre zastúpené využívanie ISO 9000 – vo veľkostnej skupine nad 500 pracovníkov, ISO 9000 nemá len 8 podnikov (prevažne v spotrebnom a sklárskom priemysle) z celkového počtu 61 podnikov tejto veľkostnej skupiny,

- prekvapením je nízke využívanie akýchkoľvek foriem podpory exportu,

- ako rozhodujúce informačné zdroje o spoločnom trhu EÚ sa uvádzali SOPK, banky a obchodní zástupcovia,

- zvolené adaptačné stratégie sú v „zhode“ s odpoveďami na viaceré iné otázky, čo je pozitívne. Zvolené adaptačné stratégie – kooperácia, diverzifikácia a expanzia (pre veľké podniky z veľkostnej skupiny nad 500 pracovníkov) možno považovať v prístupovom procese za sľubné,

- zahraniční investori môžu byť dôležitým adaptačným nástrojom, najmä ak pochádzajú z EÚ. Pozitívne možno hodnotiť vyvážený počet podnikov so zahraničnou účasťou v obidvoch veľkostných skupinách a tiež vyjadrenie spokojnosti zahraničných investorov s pôsobením v SR. Za zamyslenie stojí posúdenie motívov zahraničných investorov, hlavne absentovanie štátnej podpory zahraničných investícií,

- vysoké očakávania slovenských priemyselných podnikov zo vstupu do EÚ neboli pre riešiteľov prekvapením (objavujú sa i v ďalších prieskumoch). Nie je však zrejmé, či tento optimizmus vychádza z celkového podhodnotenia vplyvu spoločného trhu na podniky (ako ukázal prieskum i na sledovanom súbore) alebo nedostatočného rozlíšenia vstupu SR do EÚ a výnosových a ziskových možností jednotlivých podnikov. Rovnako nadhodnotené sú i očakávané šance. Celkovo možno reálne situáciu v sledovanom súbore hodnotiť tak, že podniky predstavujúce 50 % tržieb z celkového súboru „správne“ vyhodnotili svoju situáciu (ide najmä o podniky s počtom pracovníkov nad 500 a silným teritoriálnym zameraním na EÚ).

Výsledky analýzy potvrdili relatívne nízku pozornosť venovanú podnikovej sfére v prístupovom procese. Dokumentujú lepšiu pripravenosť podnikov s počtom pracovníkov nad 500, vysokou mierou internacionalizácie, teritoriálnym zameraním exportu na EÚ, využívaním kooperácie, zavedeným systémom ISO 9000 a „spokojným“ strategickým investorom pochádzajúcim predovšetkým z EÚ.

Prieskum sa uskutočnil v rámci výskumnej úlohy EV-KMO-01/02/OF/A s názvom „Zhodnotenie dopadov vstupu SR do EÚ na výkonnosť a konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky“, riešenej Katedrou medzinárodného obchodu Obchodnej fakulty Ekonomickej univerzity pre Ministerstvo hospodárstva SR.

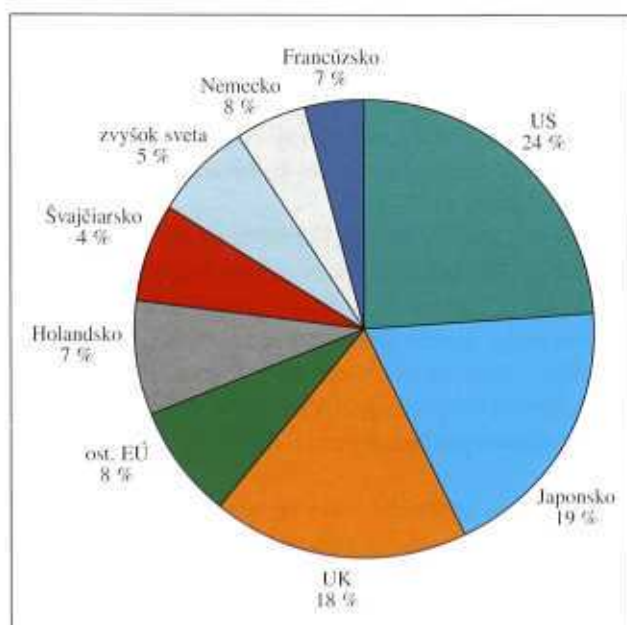
STRATÉGIA LCH A LIFFE V PODMIENKACH GLOBALIZÁCIE

Ing. Jana Kotlebová, PhD.

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

The London Clearing House (LCH) je jedným z najväčších clearingových domov vo svete. Zatiaľ čo po svojom založení v r. 1888 vyrovnával len komoditné obchody (indigo, čaj a hodváb), v súčasnosti vysporiadáva až 198 rozdielnych typov futurných a opčných kontraktov a takmer 2000 UK indexov. Táto inštitúcia má na základe Financial Services Act (FSA '86) povolenie na výkon funkcie clearingového centra pre The London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE), The London Metal Exchange (LME), The International Petroleum Exchange of London (IPE) a Tradepoint Stock Exchange (Tradepoint). Podlieha regulácii tzv. Financial Services Authority. Z hľadiska vlastníctva ide o akciovú spoločnosť, ktorá je registrovaná v UK, pričom jej kapitál vo výške 50 mil. GBP je rozdelený medzi členov (75 %) a LIFFE, LME a IPE (25 %).¹

Členská základňa LCH podľa pôvodu



Od svojej reorganizácie v r. 1996 LCH rozvíja novú stratégiu – zdokonaľuje infraštruktúru, rozvíja techniky risk managementu, rozvíja model clearingového centra pre neburzové trhy. Čo sa týka rizika na strane partnera, LCH ich riadi na troch úrovniach:

¹LCH má 119 členov, sú to banky (52 %), brokeri (25 %), priemyselní výrobcovia (10 %) a investičné domy (13 %).

1. kritériá členstva a samotná správa členov,
2. pozičné monitorovanie,
3. systém záloh.

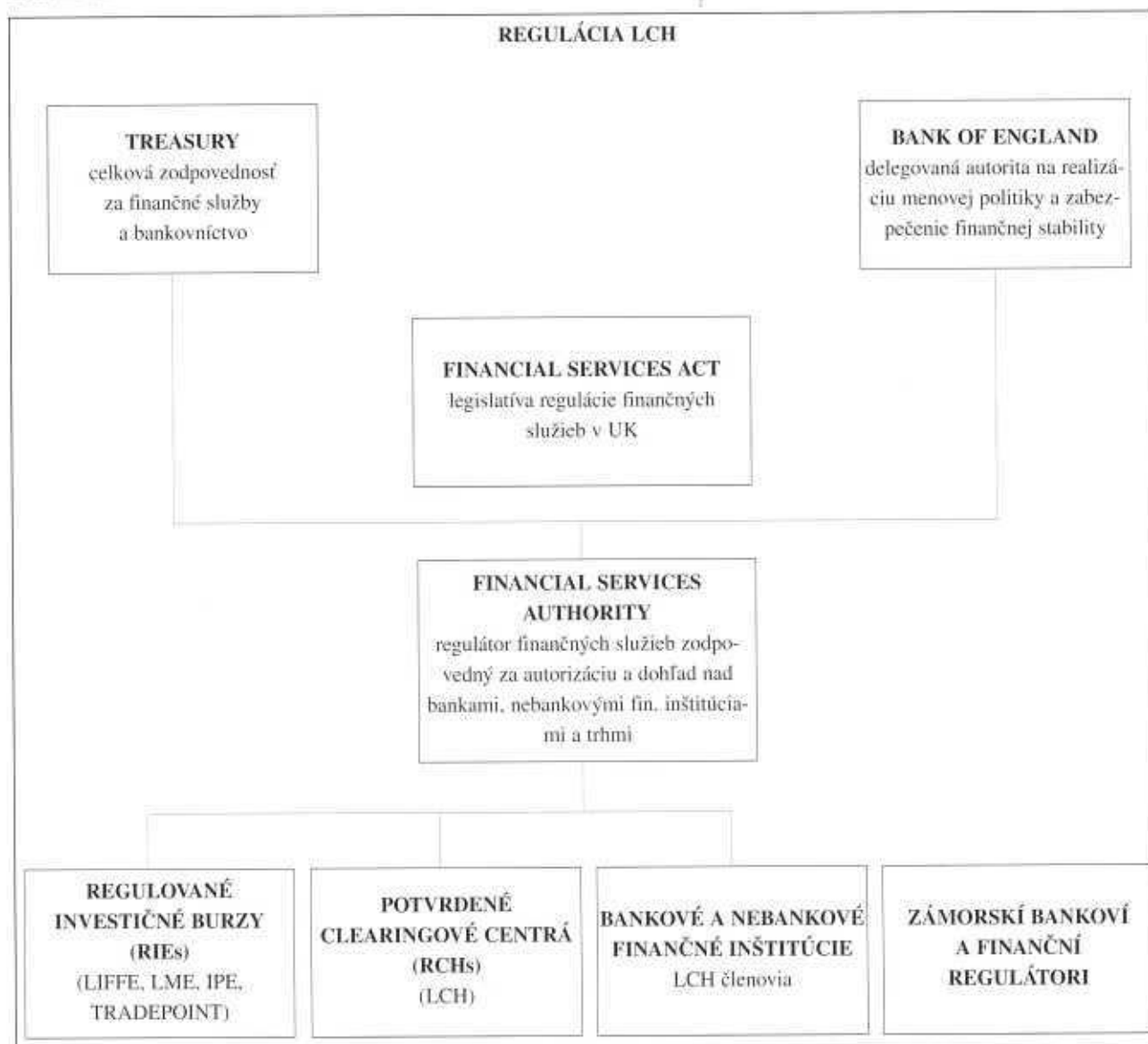
Neodmysliteľnými kritériami členstva v LCH splnenie podmienok, a teda autorizácia subjektu v súlade so zákonom FSA '86 a ostatnými bankovými a finančnými požiadavkami ako sú minimálna kapitálová primeranosť, preukázanie minimálnej výšky finančných zdrojov; ďalej banková dohoda o okamžitom transfere fondov do LCH na požiadanie a pod.

Každý člen musí kúpiť minimálne jednu akciu LCH a urobiť hotovostný vklad do tzv. Default Fund vo výške 150 mil. GBP. Tieto vklady sú prehodnocované každé 3 mesiace a je možné ich zmeniť v prípade výraznej zmeny v clearingovej aktivite člena. Vklady sú úročené úrokovou sadzbou vo výške 3-mesačný LIBOR + 1 %. Default Fund sa používa, ak straty LCH na pozíciách krachujúcich členov sú väčšie než záloha, ktorú v nej zložili (následne budú povolaní doplniť vklad do fondu). Ak sú straty vyššie ako 150 mil. GBP môže sa vo výške maximálne 100 miliónov GBP použiť osobitná poisťna facilitá.

Pozičné monitorovanie znamená analýzu rizika každého člena vo vzťahu k ich schopnosti kryť ich depozitné povinnosti a splniť dodacie podmienky (sleduje sa tzv. open interest, určujú sa metódy na stanovenie výšky záloh vo vzťahu k cenovým pohybom)

Systém záloh predstavuje každodenný kontakt s clearingovým centrom prostredníctvom depozita na všetky otvorené pozície (aj v priebehu dňa pri pohyboch cien – tzv. intra-day). Rozoznávame tu pritom počiatkové, variačné (po uzatvorení obchodu po prehodnotení na báze uzatváraciej ceny) a udržiavacie depozitum. LCH investuje tieto prostriedky na medzibankovom trhu v Londýne – z počiatkového depozita plynú členom úroky vo výške tzv. London Deposit Rate. Záloha môže byť vo forme hotovosti (USD, GBP, EUR, CHF, JPY), bankovej záruky alebo cenných papierov (UK Treasury Bills, Gilts, Sterling certificates of Deposit, US Treasury Bills, Bonds, Notes, US Dollar Certificates of Deposit, Dutch Government Bonds and Treasury Bills, rovnako aj francúzske, nemecké, talianske a španielske vládne dlhopisy a štátne pokladničné poukážky). Clearingový dom pritom v prípade jedného člena berie do úvahy všetky otvorené pozície a určuje teda jedno výsledné depozitum (netting).

Schéma č. 1



Najväčším klientom LCH je The London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE). Táto burza bola zriadená v r. 1982 po odstránení devízových obmedzení v UK. Pôvodne sa na nej realizovali obchody s futuritami a opciami na finančné aktíva, na úrokové sadzby denominované v hlavných menách. V r. 1992 burza mergovala s London Traded Options Market (LTOM), čím zaradila medzi produkty aj tzv. equity options. V r. 1996 burza mergovala s London Commodity Exchange (LCE), čím sa jej sortiment rozšíril aj o komoditné obchody.

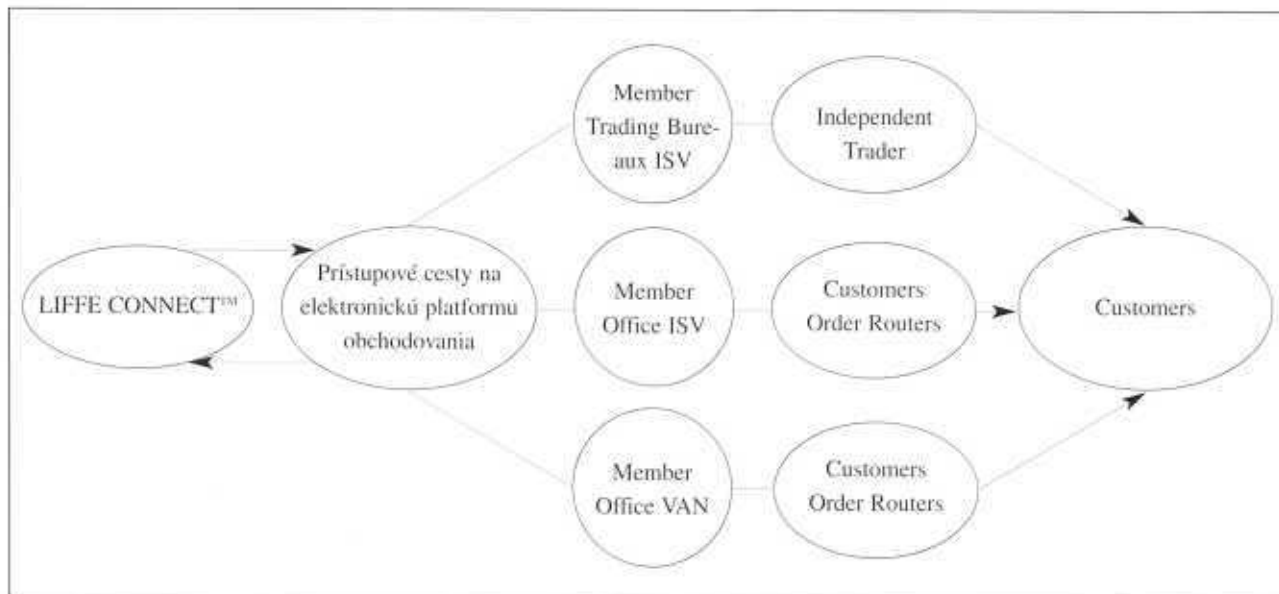
Pôvodne sa na burze obchodovalo systémom open outcry (Obchodníci sa fyzicky stretávali v budove burzy, aby uzatvorili obchod. Každý produkt sa obchodoval na špeciálne vyhradenom priestore – pit). V novembri 1998 bol prijatý program, na základe ktorého sa systém obchodovania začal transformovať na elektronickú formu v podobe tzv. LIFFE CONNECTTM. Ide o anonymné obchodovanie systémom order-driven. Zároveň na burze došlo k or-

ganizačným zmenám – členstvo a právo obchodovať bolo oddelené od držby akcií burzy, čím sa zjednodušila aj akciová štruktúra a umožnilo sa nečlenom nakupovať akcie LIFFE (Holdings) plc. Akcionár teda nemusí byť členom burzy. V júni r. 2000 burza vyhlásila koniec transformácie systému obchodovania na elektronickú platformu a zároveň verejne vyhlásila svoj záväzok stať sa vedúcou burzou vo svete jednak prostredníctvom burzových obchodov a jednak rozvíjaním nových technológií elektronického obchodovania.

Elektronická obchodná platforma je otvorenou architektonickou štruktúrou, ktorá umožňuje obchodníkovi zabezpečiť si taký software, ktorý práve potrebuje na svoje špecifické operácie. Na jednej obrazovke sa nachádza:

- front/back office trading,
- settlement,
- risk management,
- order routing system.

Schéma č. 2 LIFFE CONNECT™



- derivátové obchody,
- obchody v hotovosti.

Prvým obchodovaným kontraktom cez tento systém bola 30. 11. 1998 individuálna indexová opcia. Dňa 2. mája 2000 sa prostredníctvom tohto systému obchodovalo už so všetkými finančnými produktmi a 27. 11. 2000 k nim pribudli aj nefinančné.

Partnermi burzy sú investori v komunikačnej technológii – Battery Ventures, the Blackstone Group and Cap Gemini Ernst & Young. Burza má úzke kontakty s Tokyo Stock Exchange (TSE) a Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE), čo vidieť aj na samotných produktoch LIFFE². S cieľom uspokojiť klientov pri vstupe do LIFFE CONNECT™ mimo oblasť Londýna, prijala burza v marci 1999 tzv. EQUANT (Global Network Partners), t. j. vysokoflexibilný, nákladovoefektívny medzinárodný network, ktorý podporuje Independent Software Vendor fronty pre obchodné aplikácie a tak umožňuje prístup rôznymi spôsobmi. Zároveň burza podpísala dohodu s treťou stranou VAN (Value Added Network Suppliers) na uľahčenie ďalšieho prístupu, tzn. že prístup je možný ako cez network burzy, tak aj cez infraštruktúru networku 3. strany (bežne cez GL TRADE a Bloomberg LP). Do dohody s LIFFE vstúpilo približne 20 ISV (Independent Software Vendors).

Odolávať konkurenčnému tlaku sa burza snaží aj prostredníctvom rozsiahlej ponuky produktov. Okrem derivátových produktov – futurít a opcií v 5 menách a v 5 kategóriách (krátkodobé ú. m., bondy, swapy, indexy, nefinančné produkty), ponúka taktiež facility na pomoc obchodníkom. Až 98 % aktivít trhu prislúcha eurodenominovaným krátkodobým úrokovým kontraktom STIR. LIFFE umož-

Tabuľka č. 1 Prehľad finančných produktov burzy LIFFE

Názov kontraktu	Futurita	Opcia na futuritu	Jednoročná mid curve option na futuritu
3 mes. Euro (Euribor) ú. s.	áno	áno	áno
3 mes. Euro (Libor) ú. s.	áno	nie	nie
3 mes. Sterling ú. s.	áno	áno	áno
3 mes. EuroSwiss Franc ú. s.	áno	áno	nie
3 mes. Euroyen (Tibor) ú. s.	áno	nie	nie
3 mes. Euroyen (Libor) ú. s.	áno	nie	nie
Long Gilt	áno	áno	
German Government Bond (Bund)	áno	áno	
Japanese Government Bond (JGB)	áno	nie	
Two Year Swapnote	áno	nie	
Five Year Swapnote	áno	nie	
Ten Year Swapnote	áno	nie	
Universal Stock Futures	áno	nie	
Individual Equity Options	nie	áno, am	
FTSE 100 Index	áno	áno, am, eu	
Mini FTSE 100 Index	áno	nie	
FTSE 250 Index	áno	nie	
FTSE Stars Index	áno	áno, eu	
FTSE Eurobloc 100 Index	áno	áno, eu	
FTSE Eurotop 100 Index	áno	áno, eu	
FTSE Eurotop 300 Index	áno	áno, eu	
FTSE Eurotop 300 Ex UK Index	áno	áno, eu	
MSCI Euro Index	áno	áno, eu	
MSCI Pan – Euro Index	áno	áno, eu	

am – americká opcia
eu – európska opcia

² Od júla r. 1987 má zaradené do produktov futuritu na japonské vládne dlhopisy (JGB) a od apríla r. 1996 3-mesačnú futuritu na Euroyen.

ňuje obchodovať s viac ako 90 UK individuálnymi opciami na index. Dňa 29. 1. 2001 sa začalo obchodovať s indexom Universal Stock Futures, ktorý pokrýva cenné papiere najvýznamnejších medzinárodných spoločností. Investičné spoločnosti čoraz viac diverzifikujú svoje portfólio cez investovanie do komodít. Na LIFFE je to napr. čokoláda, biely cukor, obilie, zemiaky.

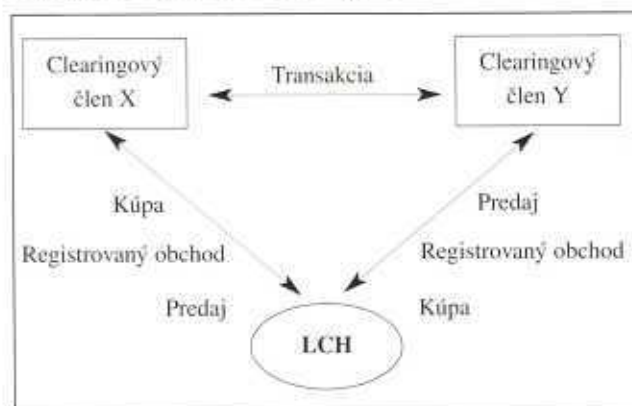
Na druhej strane okrem produktov ponúka burza aj možnosť ich zabezpečenia prostredníctvom rôznych facilit. Ide hlavne o:

1. Asset Allocation,
2. Block Trade,
3. Basis Trading,
4. FLEX® Options.

V podstate ide vlastne o možnosť diverzifikácie rizika prostredníctvom otvorenia rôznych alebo rovnakých simultánných obchodov, na trhu LIFFE alebo s korešpondujúcim cash nástrojom alebo nástrojom OTC trhu. Je treba pripomenúť, že samotné futuritné a opčné kontrakty sa vlastne okrem špekulácie a využitia možnosti arbitráže, používajú na hedging.

Obchodovanie sa začína potvrdením ponuky v centrálnej knihe ponúk – Trading Host. Tá pracuje v systéme price time priority (prvá najlepšia ponuka alebo dopyt) a price and pro-rata (rovnaké majú rovnakú prioritu). Umiestnenie a registráciu obchodu zabezpečuje Trade Registration System, kde prichádzajú informácie na báze reálneho času po celý obchodný deň. Ten môže poskytnúť aj rôzne facility členom. Všetky tieto funkcie rozširuje o koordináciu obchodov, zúčtovanie, zálohovanie a manažment rizika v rámci jedného systému Clearing Processing System. Akonáhle sa obchod zaregistruje, partnerom kupujúceho a predávajúceho sa stáva London Clearing House (LCH).

Schéma č. 3 Vzťah medzi clearingovým členom a LCH



Vytvorenie Európskej menovej únie predstavuje významný medzník vo formovaní medzinárodného finančného trhu. Snáď najväčšia zmena, ku ktorej v tejto súvislosti dochádza, je strata možnosti investovať v národných menách krajín participujúcich na eurosystéme, či už vo forme priamych alebo nepriamych investícií. Na druhej strane – nahradenie národných mien jednotnou menou zá-

roveň predstavuje zníženie devízového rizika pre participantov medzinárodných finančných vzťahov. EMÚ jednak liberalizuje prístup k obchodovaniu s jednotlivými formami aktív, na druhej strane vytvára tlak na väčšiu kontrolu a zároveň zvýšenie efektívnosti kolobehu finančných prostriedkov.

Rast obchodov, internacionalizácia cenných papierov, elektronické obchodovanie, zahraničné mergovanie búrz otvára otázku funkčnosti rôznych clearingových centier v eurooblasti. S cieľom zvýšenia likvidity európskeho trhu, stimulovania obchodu, zníženia transakčných nákladov ako aj samotného sfunkčnenia a rozvinutia kapitálového trhu v tejto zóne bola The European Association of Central Counterparty Clearing House (EACH) poverená prípravou princípov a štandardov, na základe ktorých by sa v rámci eurooblasti vytvorilo a fungovalo jednotné clearingové centrum. Základnými vstupnými kritériami pre tvorbu týchto princípov sú multimenovosť a multiproduktovosť, čo v praxi znamená vysporiadanie a zúčtovanie obchodov vo všetkých menách pri všetkých možných produktoch, s ktorými sa môže obchodovať, t. j. komodít, mien, cenných papierov, indexoch, derivátoch³.

Z hľadiska počtu búrz, počtu druhov kontraktov, obratu, akceptovaných mien v clearingovom dome jednoznačne v Európe (a to nielen v Európe) dominuje LCH. Pri formovaní jednotného európskeho clearingového centra má tento clearingový dom tie najlepšie perspektívy, preto jeho snaha o ešte výraznejšiu modernizáciu, efektívnosť, bezpečnosť a rýchlosť rozširujúceho sa aparátu je pochopiteľná, napriek neúčasti UK v eurosystéme totiž – peniaze nepoznajú hranice.

Literatúra:

1. Chovancová, B., Jankovská, A., Hájniková, J., Majcher, M., Štúr, B. – Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie. Eurounion, Bratislava 1999.
2. Chovancová, B., Jankovská, A., Kotlebová, J., Štúr, B. – Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie – II. prepracované vydanie. Eurounion, Bratislava 2002.
3. Interné materiály burzy LIFFE.
4. Internetová stránka www.liffe.com

³Napríklad Amsterdam, Brusel a Paríž využívajú parížske centrum Clearnet v rámci tzv. Euronextu.

POSTAVENIE, VÝZNAM A ÚLOHY ASOCIÁCIE OBCHODNÍKOV S CENNÝMI PAPIERMI

Ing. Róbert Kopál

Asociácia obchodníkov s cennými papiermi (ďalej len asociácia) vznikla v roku 1994, pričom zakladajúcimi členmi bolo 26 obchodníkov s cennými papiermi. Od svojho založenia až do súčasnosti pôsobí ako dobrovoľné záujmové združenie právnických osôb pôsobiacich na základe zákona ako obchodníci s cennými papiermi. Napriek skutočnosti, že členstvo v asociácii nie je povinné zo zákona, členmi asociácie sú takmer všetci významnejší obchodníci s cennými papiermi pôsobiaci na území Slovenska. Celkový počet členov asociácie sa každoročne mení. Najvyšší stav počtu členov asociácie bol v roku 1998, keď dosiahol 50 členov. V súčasnosti asociácia združuje 38 členov, pričom v najbližšom období je predpoklad mierneho zníženia počtu členov asociácie s následným dlhodobejším ustálením členskej základne.

Očakávané zníženie vychádza z prebiehajúceho procesu prelicencovania obchodníkov s cennými papiermi. Potreba prelicencovania všetkých obchodníkov s cennými papiermi vyplýva z nového zákona o cenných papieroch a investičných službách č. 566/2001 Z. z., ktorý bol prijatý koncom roku 2001 a do účinnosti vstúpil 1. januára 2002. Tento zákon, ktorý je základným zákonom v oblasti kapitálového trhu, zásadným spôsobom mení doterajšiu prax najmä v činnosti obchodníkov s cennými papiermi. Spolu so zvyšovaním nárokov na ich činnosť, či už formou predkladania množstva hlásení a výkazov Úradu pre finančný trh spolu so sledovaním a dodržiavaním vlastnej kapitálovej primeranosti zavádza do praxe aj úplne nový prvok ochrany klientov obchodníkov s cennými papiermi prostredníctvom garančného fondu investícií. Garančný fond investícií, ktorý je obdobou Fondu ochrany vkladov pri bankách, je v podstate sekundárnym prvkom ochrany klienta obchodníka s cennými papiermi. Tým primárnym prvkom tvoriacim základný pilier ochrany je povinnosť obchodníka viesť oddelene (segregovane) vlastné zdroje a aktíva od majetku klienta. Účelom garančného fondu je zabezpečiť zvýšenú ochranu klientov obchodníkov s cennými papiermi pre prípad, že majetok klienta obchodníka sa z rôznych dôvodov stane nedostupným. Zákon definuje, čo sa považuje za klientský majetok spolu s jeho nedostupnosťou, ako aj výškou a spôsobom náhrady zaň.

Postavenie

Asociácia obchodníkov s cennými papiermi je v SR popri Burze cenných papierov, a. s., v Bratislave (jej hlavné poslanie je však odlišné) jedinou organizáciou zastupujúcou záujmy obchodníkov s cennými papiermi. Za obdobie takmer osemročného pôsobenia si vybudovala postavenie uznávanej a akceptovanej organizácie s vplyvom na tvorbu legislatívy a reguláciu kapitálového trhu. Asociácia vďaka svojmu po-

staveniu a vybudovanému renomé nezávislej odbornej inštitúcie v oblasti kapitálového trhu vplyva aj na verejnú mienku. V rámci svojich aktivít spolupracuje s významnými domácimi a zahraničnými inštitúciami, napr. s Úradom pre finančný trh, Ministerstvom financií SR, partnerskými asociáciami doma (Asociácia správcovských spoločností, Asociácia bánk, Slovenská asociácia poisťovní) a v zahraničí (Asociace obchodníkov a maklérov v ČR), ako aj s mnohými inými (Ekonomická univerzita v Bratislave, Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, EAST WEST MANAGEMENT INSTITUTE, Slovenská ratingová agentúra a i.).

Význam

Význam asociácie sa dá hodnotiť z dvoch uhlov pohľadu. Prvým je samozrejme význam pre samotných členov asociácie. Ten možno najlepšie posúdiť prostredníctvom naplňania základných požiadaviek, ktoré viedli členov asociácie k jej založeniu. Hlavným motívom vzniku asociácie bolo presadzovanie a ochraňovanie spoločných záujmov členov asociácie spolu s koordináciou a reguláciou ich činnosti. Po dôkladnom a objektívnom posúdení viac ako 7-ročného pôsobenia asociácie možno konštatovať, že tento hlavný cieľ bol v praxi čiastočne realizovaný. Čiastočne preto, že zatiaľ čo v oblasti presadzovania a ochraňovania spoločných záujmov členov asociácie bolo vykonané množstvo práce a dosiahnuté významné výsledky a úspechy, v oblasti koordinácie a regulácie činnosti členov asociácie je čo naprávať.

Pre objektívne posúdenie vzniknutej disproporcie medzi aktivitami asociácie v oblasti presadzovania a ochraňovania spoločných záujmov členov asociácie a aktivitami v oblasti koordinácie a regulácie činnosti svojich členov je nevyhnutné vychádzať z celkovej situácie na domácom kapitálovom trhu. Je všeobecne známa skutočnosť, že domáci kapitálový trh ešte stále, napriek svojej 10-ročnej histórii, bojuje o prežitie a miesto na finančnom trhu. To je aj hlavný dôvod, prečo asociácia väčšinu svojich aktivít a času dosiaľ venuje práve otázkam presadzovania a ochraňovania spoločných záujmov svojich členov s cieľom zachovať a podporiť rozvoj domáceho kapitálového trhu. Práve v tejto oblasti v maximálnej miere splnila a neustále plní svoju nezastupiteľnú úlohu. Na potvrdenie týchto slov možno uviesť množstvo dôkazov. Jedným z najvýraznejších sú z pohľadu obchodníkov s cennými papiermi úpravy v navrhovanom systéme príspevkov o. c. p., uhrádzaných Úradu pre finančný trh, rovnako ako aj dosiahnutá zmena vo výške poplatkov za povolenia na činnosť obchodníka s cennými papiermi. Ďalej možno spomenúť dosiahnutú zmenu v systéme odvodov o. c. p. do garančného



fondy investícií, ako aj množstvo ďalších pozitívnych korekcií v oblasti poplatkov za úkony ÚFT. V neposlednom rade treba uviesť enormné a aspoň sčasti úspešné úsilie o podobu nového zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách.

Je pravda, že najmä nový zákon o cenných papieroch a investičných službách spolu so zmenou financovania Úradu pre finančný trh znamenajú pre obchodníkov s cennými papiermi nemalú záťaž a to nielen finančnú, ale bez angažovanosti asociácie by táto záťaž bola nepomerne vyššia. Ostáva veriť, že zápas o prežitie slovenského kapitálového trhu nebude trvať ďalších 10 rokov a asociácia bude môcť ťažisko svojho úsilia presunúť aj na oblasť koordinácie a regulácie činnosti svojich členov. Hoci ani dnes sa nedá povedať, že tejto oblasti by sa nevenovala, o čom svedčí vydávanie rôznych stanovísk a usmernení pre svojich členov, ako aj prešetrovanie podnetov, týkajúcich sa porušení povinností člena asociácie, najmä ustanovení Etického kódexu člena asociácie obchodníkov s cennými papiermi, na čo má asociácia vytvorené osobitné komisie.

Druhým uhlom pohľadu je význam asociácie pre vonkajšie subjekty. Takými sú najmä Úrad pre finančný trh, Ministerstvo financií SR, partnerské asociácie, médiá a široká odborná a laická verejnosť. I tu má asociácia nezastupiteľné miesto, najmä v oblasti efektívnej komunikácie, osvetu, ochrany klientov a investorov, partnerstva a spolupráce.

Úlohy

Vzhľadom na stav domáceho kapitálového trhu sa asociácia v rámci presadzovania spoločných záujmov svojich členov sústreďuje najmä na aktivity súvisiace s vytváraním vhodných podmienok na podnikanie na domacom finančnom a kapitálovom trhu.

Asociácia okrem toho:

- a) dbá na riadny výkon činnosti svojich členov, jej vysokú profesionálnu a etickú úroveň,
- b) usmerňuje činnosť svojich členov v súlade s právnym poriadkom Slovenskej republiky a medzinárodnými štandardmi platnými v tejto oblasti,
- c) spolupracuje s orgánom dozoru nad finančným trhom a s organizátormi verejného trhu s cennými papiermi pri zabezpečovaní dodržiavania zákonov a ďalších záväzných právnych predpisov zo strany svojich členov,
- d) vytvára predpoklady na zvyšovanie vzdelanosti a profesionálnej úrovne príslušných zamestnancov členov asociácie,
- e) zastupuje záujmy členov a presadzuje ich odôvodnené požiadavky pri rokovaniach s legislatívnymi a výkonnými orgánmi štátu, s organizátormi verejného trhu s cennými papiermi, ako aj s právnickými osobami vykonávajúcimi funkciu centrálného depozitára cenných papierov, s Garančným fondom investícií a pod.,
- f) pomáha pri mimosúdnom riešení sporov medzi členmi asociácie navzájom, prípadne medzi členmi asociácie a tretími osobami,
- g) informuje odbornú a širokú verejnosť o možnostiach fi-

nančných investícií pre právnické a fyzické osoby a poskytuje základné informácie o činnosti svojich členov.

h) poskytuje informačné a poradenské služby.

Všetky úlohy asociácie by sa v podstate dali zaradiť do troch základných skupín.

Prvú skupinu tvoria úlohy vyplývajúce zo snahy asociácie zastupovať a presadzovať záujmy svojich členov voči orgánom štátnej a verejnej správy, ako aj ostatným subjektom kapitálového trhu. Do tejto skupiny patrí napríklad pripomienkovanie pripravovanej legislatívy kapitálového trhu, resp. príprava vlastných legislatívnych návrhov, organizovanie pracovných stretnutí so zástupcami MF SR, ÚFT, BCPB, SCP, príp. iných subjektov kapitálového trhu s cieľom hľadať spoločné riešenia vzniknutých problémov, ako aj ďalšie úlohy, ktorých cieľom je zastupovanie a presadzovanie záujmov členov AOCP.

Do druhej skupiny patria úlohy, ktoré súvisia so snahou asociácie o reguláciu činnosti svojich členov. K najzákladnejším úlohám v tejto časti patrí usmerňovanie činnosti svojich členov v súlade s právnym poriadkom Slovenskej republiky a medzinárodnými štandardmi platnými v tejto oblasti, prešetrovanie podnetov, týkajúcich sa porušení povinností člena asociácie, najmä ustanovení Etického kódexu člena asociácie obchodníkov s cennými papiermi.

Do tretej skupiny spadajú úlohy, ktoré súvisia s poslaním asociácie napomáhať všeobecný rozvoj kapitálového trhu na Slovensku. V tejto súvislosti možno spomenúť napríklad medzinárodne konferencie "Kapitálový trh v SR", každoročne organizované asociáciou v spolupráci s Burzou cenných papierov v Bratislave, rôzne odborné školenia a semináre slúžiace na zvyšovanie odbornej úrovne pracovníkov kapitálového trhu, udeľovanie ceny Pro aperitione (Za otvorenosť) spoločnosti, ktorá je otvorená voči svojim akcionárom, ale aj ostatným investorom formou poskytovania informácií o sebe a spoluprácu asociácie s BCPB pri návrhu a realizácii projektu market makerov na burze s cieľom zvýšiť likviditu trhu s cennými papiermi. Ďalšou úlohou v rámci tejto skupiny je publikovanie a verejné poukazovanie na problémy súvisiace s fungovaním kapitálového trhu na Slovensku spolu s návrhom na riešenie týchto problémov.

Záver

Súčasný proces a etapa, ktorým prechádzajú obchodníci s cennými papiermi bude v konečnom dôsledku znamenať prečistenie a zvýšenie transparentnosti trhu, čo v konečnom dôsledku zvýši dôveru investorov a prispeje k rozvoju kapitálového trhu na Slovensku. Stupeň a rýchlosť rozvoja bude úmerná kvalite a rýchlosti uskutočnenia dôchodkovej reformy v SR s prechodom na kapitalizačný pilier, ako aj dokončeniu privatizácie a transformácie domácej ekonomiky fungujúcej na jasných trhových princípoch spolu s doladením príslušnej legislatívy.

Pôsobenie asociácie obchodníkov s cennými papiermi v budúcnosti nemožno oddeliť od celkového vývoja situácie na slovenskom kapitálovom trhu. Preto aj časová postupnosť a váha dôležitosti jednotlivých úloh asociácie bude v budúcnosti determinovaná rozvojom domáceho kapitálového trhu.

Rada odborníkov



Peugeot 607. Vyjadrenie vašej osobnosti.

Ten, komu dobre poradia, dokáže dospieť k správne rozhodnutiu. Napríklad k rozhodnutiu pre Peugeot 607. Peugeot 607 spája silu s eleganciou a výkon s ľahkosťou. Auto, ktoré presvedčí až do najmenšieho detailu. Predovšetkým vďaka dieselovému agregátu 2,2 l HDi FAP s revolučným filtrom pevných častíc a s výkonom 98 kW nadchne nielen odborníka.

PEUGEOT. VYVINUTÝ PRE VAŠE POTEŠENIE.



607 
PEUGEOT

NÁRODNÁ A REGIONÁLNA EKONOMIKA

Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach zorganizovala v Herľanoch 5. až 7. septembra 2002 v poradí už štvrtú medzinárodnú konferenciu s tematikou národnej a regionálnej ekonomiky. Konferencia sa konala v spolupráci so slovenskou pobočkou European Regional Science Association (ERSA). Priebeh konferencie bol v znamení osláv 10. výročia založenia Ekonomickej fakulty TU a 50. jubilea vzniku Technickej univerzity v Košiciach.

Medzinárodnú konferenciu slávnostne otvoril dekan EkF TU v Košiciach, prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc., ktorý vo svojom príhovore zhodnotil desaťročné pôsobenie fakulty na pôde košickej univerzity a ocenil odbornú prácu celého pedagogického, výskumného a odborného kolektívu. Rektor TU v Košiciach, prof. Ing. Juraj Sinay, DrSc., vo svojom pozdravnom príhovore vyzdvihol najmä prínos odbornej práce EkF TU v Košiciach z univerzitného, regionálneho, celoslovenského a medzinárodného pohľadu a odovzdal dekanovi fakulty ocenenie „Jablko poznania“. Z rúk dekana fakulty prijali pamätnú mincu „Ekonomická fakulta TU v Košiciach – 10. výročie“ významní predstavitelia slovenskej akademickej obce i zahraničia, štátnej správy a samosprávy SR.

Na konferencii sa zúčastnilo takmer 100 účastníkov. Nosnými témami boli:

- Vplyv globalizácie svetového hospodárstva na národohospodársky a regionálny rozvoj, štruktúru hlavných sektorov a odvetví, technickej a sociálnej infraštruktúry,
- Národohospodárske a regionálne aspekty rozvoja ekonomiky, zjednocovanie ich záujmov,
- Predvstupový proces a ekonomické kritéria pre vstup do EÚ, ich plnenie,
- Podporná politika Európskej únie v budovaní inštitúcií a využívaní podporných nástrojov v predvstupovom období a po vstupe,
- Ekonomický rozvoj regiónov a zvýšenie ich konkurencieschopnosti,
- Štrukturálne zmeny v poľnohospodárstve a všestranný rozvoj vidieka ako faktor dynamiky regionálnych zmien,
- Inštitúcie regionálneho rozvoja a cezhraničná spolupráca. Programy rozvoja miestnej a regionálnej zamestnanosti,
- Úloha samosprávnych regionálnych orgánov v stimulovaní regionálneho rozvoja, spracovaní strategických dokumentov, organizovaní partnerstva, spolufinancovaní programov a pro-



Na obr. zľava: rektor Technickej univerzity v Košiciach prof. Ing. Juraj Sinay, DrSc., a dekan Ekonomickej fakulty TU prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.

jektov EÚ. Štruktúra, modely riadenia a organizácia v štátnej správe a samospráve.

- Postavenie a úloha vysokých škôl v regionálnom rozvoji. Podpora rozvoja vedy na regionálnej úrovni.

Pre účastníkov konferencie boli prínosom najmä vystúpenia prednášajúcich reprezentujúcich rôzne pohľady na ekonomický a predovšetkým regionálny rozvoj. Podnetné bolo napr. vystúpenie štátneho tajomníka Ministerstva výstavby a regionálneho rozvoja SR Ing. Petra Ťapáka, ktorý oboznámil publikum s aktuálnymi in-

formáciami o napredovaní Slovenskej republiky v realizácii regionálnej politiky. Vzácný hosť – JUDr. Ing. Josef Byrtus, generálny konzul Českej republiky v Košiciach, reprezentoval nadnárodný pohľad regionálnej politiky s perspektívami regionálnej spolupráce krajín Višegradskej štvorky a Ukrajiny. Problematiku dopadov vstupu SR do EÚ na regionálny rozvoj a politiku SR predstavil podrobne vo svojej prednáške prof. Ing. Milan Buček, DrSc., z Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave, nestor regionalistiky na Slovensku. Za Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV Bratislava vystúpil jeho riaditeľ, doc. Ing. Milan Šíkula, DrSc. Témou jeho diskusného príspevku boli ekonomické súvislosti globalizácie a vstupu SR do EÚ.

Predseda Košického samosprávneho kraja RNDr. Rudolf Bauer prezentoval príspevok s tematikou hospodárskeho a sociálneho rozvoja v podmienkach Košického samosprávneho kraja s víziou do roku 2020. Riaditeľ Inštitútu regionálneho a komunálneho rozvoja TU v Košiciach doc. RNDr. Oto Hudec, CSc., oboznámil účastníkov medzinárodnej konferencie so zameraním a úlohou inštitútu v regionálnom milie. Aspektmi globalizácie sa zaoberali predovšetkým zahraniční účastníci – prof. Andrew Harrison – Teesside University, Veľká Británia, Dr. Giorgio E. Simonetto – University of Padova, Taliansko. V odborných sekciách vystúpili ďalší prednášajúci, ktorí zastupovali Českú republiku, Poľsko, Maďarsko, Španielsko, Nemecko.

Tohtoročná medzinárodná konferencia mala vďaka spomenutým jubileám fakulty i univerzity slávnostnejší charakter, účastníci vyzdvihli okrem vysoko odborných príspevkov tiež podnetnú diskusiu, hodnotný sprievodný program a kolegiálnu atmosféru.

prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.

Foto: Ján Hreňo

EURÓPSKE FINANČIE – TEÓRIA, POLITIKA A PRAX

Súčasťou osláv 10. výročia vzniku Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici bola aj prvá medzinárodná vedecká konferencia Európske financie – teória, politika a prax. Zorganizovala ju v dňoch 10. až 12. septembra 2002 Fakulta financií UMB v Banskej Bystrici v spolupráci s Asociáciou bánk, Slovenskou asociáciou podnikových finančníkov, Slovenskou asociáciou poisťovní a Slovenskou komorou daňových poradcov. Konferencia sa konala pod záštitou ministra financií SR. Odbornú úroveň konferencie garantoval medzinárodný vedecký výbor. Všetky príspevky boli recenzované a prijaté príspevky boli zverejnené prostredníctvom zborníka. Trojdňové rokovanie konferencie bolo rozdelené na plenárne zasadnutia a rokovania odborných sekcií.

Úvodné plenárne odpolednie otvorili príchodom minister financií SR, RNDr. František Hajnovič, PhD., viceguvernér Národnej banky Slovenska, Ing. Ivan Šramko a dekan Fakulty financií, doc. Ing. Jozef Medveď, PhD. Minister financií vo svojom príchode vyzdvihol úlohu Fakulty financií UMB z hľadiska prípravy absolventov, ktorí majú možnosť uplatniť sa v prístupovom procese do európskych štruktúr, ako aj v rámci mnohých zmien, ktoré prebiehajú v štátnej správe i v súkromnej sfére. Plenárne rokovanie pokračovalo príspevkom viceprezidenta Slovenskej asociácie podnikových finančníkov, Ing. Andreja Révaya a prezidenta Slovenskej komory audítov Ing. Ivana Bošelu, PhD., na tému Akčný plán Slovenskej republiky na posilnenie národných kapacít v oblasti účtovníctva, bankovníctva, financií a audítorstva.

V závere prvého dňa konferencie sa inštitucionalizovalo občianske združenie Finančný klub. Jeho členmi sú skúsení predstavitelia finančnej teórie a praxe, absolventi i súčasní študenti fakulty. Jedným z cieľov Finančného klubu je organizovanie odborných podujatí tak, aby bola Fakulta financií UMB neustále spätá s praxou.

Druhý deň konferencie otvorilo plenárne zasadnutie, v rámci ktorého ako prvý vystúpil pán Gilbert Gélard, člen správnej rady IASB (Výbor pre medzinárodné účtovné štandardy) v Londýne s prednáškou International Accounting Standards and Europe. Veľmi zaujímavý bol tiež príspevok predsedu Úradu pre finančný trh SR, doc. Ing. Jozefa Makúcha, PhD. Finančný trh, jeho regulácia a dohľad – vývoj a trendy v Európskej únii. Plenárne rokovanie druhého dňa konferencie uzatvoril príspevok asociovaného profesora College of Business Administration, Winthrop University, USA Fredericka H. Duncana na tému Slovak Republic as an Investment Alternative.



Dekan FF UMB, doc. Ing. Jozef Medveď, PhD., počas príchodu

Ďalšie rokovania boli v piatich odborných sekciách: Finančné trhy, Bankovníctvo, Finančné riadenie podnikov, Hospodárska politika a verejné financie a Kvantitatívne metódy vo financiách. Rokovanie v sekciách malo vysokú odbornú úroveň. Aktívne v nich vystúpilo 13 zahraničných a 12 domácich účastníkov. Svojimi príspevkami najviac zaujali viceguvernér Národnej banky Slo-

venska Ing. Ivan Šramko – Ukončenie reštrukturalizácie bankového sektora a spôsob výkonu činnosti bankového dohľadu, doc. Ing. Jozef Medveď, PhD., dekan Fakulty financií s príspevkom Corporate Governance z aspektu komerčných bánk. Dr. Jozef Haber z Wyzszej szkoly bankowej v Chorzo-we, v príspevku Global Security and its Impact on a State Economy naznačil nové prvky v medzinárodných financiách. Zaujal tiež príspevok prof. Johna Hudsona z University of Bath. Ing. Marty Orviskej, PhD., z Fakulty financií UMB a Ing. Anetty Čaplánovej, PhD., z Ekonomickej univerzity v Bratislave; ďalej príspevky Dr. Colina Lawsons z University of Bath a Prof. Ing. Juraja Nemca, CSc., z Fakulty financií UMB, príspevok doc. Ing. Zdeňka Zmeškala, PhD., z Vysoké školy báňské v Ostrave na tému Modely finančného rozhodovania a mnohé ďalšie.

Záverečné dopoludnie konferencie na tému Aktuálne problémy finančného manažmentu podnikov sa uskutočnilo pod záštitou Slovenskej asociácie podnikových finančníkov. Vedecký a organizačný výbor konferencie chcel tým zvýrazniť potrebu spájania odborníkov z finančnej praxe a teórie. Na úvod plenárneho zasadnutia vystúpil doc. Dr. Ing. Vladimír Valach, výkonný riaditeľ Asociácie bánk, na tému Aktuálne problémy komunikácie finančných manažérov s bankami. Ing. František Chvostaľ, finančný riaditeľ Chemes Humenné a prezident Slovenskej asociácie podnikových finančníkov zaujal prítomných príspevkom Kredit-manažment v riadení podnikov. Na záver plenárneho dopoludnia Ing. Vladimír Širotko, prezident Asociácie malých a stredných podnikov, predniesol príspevok na tému Úloha finančného manažéra v malých a stredných podnikoch.

Plenárne zasadnutia i rokovania v sekciách sprevádzali podnetné pripomienky účastníkov konferencie. Na základe úspešných skúseností plánuje Fakulta financií UMB zorganizovať v roku 2004 druhý ročník tejto konferencie.

Ing. Emília Zimková, PhD.
Foto: Radovan Dobrik

IRVING FISHER – predchodca monetarizmu

doc. Ing. Ján Iša, DrSc.

Irving Fisher (1867 – 1947), ktorého J. A. Schumpeter označil za najväčšieho teoretického ekonóma Ameriky, významne prispel do viacerých oblastí ekonomickej teórie a štatistiky.

Azda najviac sa spomína jeho prínos



k rozvoju modernej kvantitatívnej teórie peňazí, teórie kapitálu a úroku, teórie indexov a účtovníctva, „Phillipsovej krivky“ a metodológie ekonomických výskumov.

Fisher bol prvý americký matematický ekonóm, podnikateľ, reformátor a prednášateľ.

Irving Fisher sa narodil 27. februára 1867 v Saugerties (New York) a žil v New Haven (Connecticut). Fisher navštevoval postupne školy v Peace Dale (Rhode Island), New Haven (Connecticut) a Saint Louis (Missouri). Práve vtedy, keď skončil strednú školu a chystal sa na Yale College, zomrel jeho otec, po ktorom zdedil 500 USD na vysokoškolské štúdiá.

Na Yaleskej univerzite študoval matematiku, prírodné vedy, sociológiu a filozofiu. Jeho najvýznamnejšími učiteľmi boli matematický fyzik J. W. Gibbs, ktorý sa preslávil svojou teóriou termodynamiky, sociológ a ekonóm W. G. Sumner, ktorý vo Fisherovi prebudil záujem o matematickú ekonómiu, a priekopník v oblasti priemyselnej organizácie A. T. Hadley. V treťom ročníku svojho postgraduálneho štúdia dokončil dizertačnú prácu venovanú teórii všeobecnej ekonomickej rovnováhy, ktorú kladne hodnotili aj Edgeworth a Pareto. Fisher ako prvý získal na Yaleskej univerzite v roku 1891 PhD v čistej ekonómii, pravda, na fakulte matematiky. I. Fisher, ktorý sa pri príprave svojej dizertácie oboznámil s prácami Jevonsa, Edgewortha, Mengera a Böhm-Bawerka, išiel v ekonómii inou cestou ako americkí ekonómovia, ovplyvnení nemeckou historickou školou, ktorí roku 1887 založili Americkú ekonomickú asociáciu.

Počas celej svojej kariéry pôsobil Fisher v Yale, kde začal učiť matematiku. Jeho prvé ekonomické prednášky sa týkali matematickej teórie cien. V rokoch 1894 až 1895 bol na študijnej ceste v Európe, kde sa stretával predovšetkým s poprednými ma-

tematicky orientovanými ekonómami. Riadnym profesorom ekonómie bol menovaný roku 1898 a na univerzite v Yale aktívne pôsobil do roku 1920. Potom sa však venoval hlavne písaniu kníh (z 28 knižných publikácií sa 18 zaoberalo ekonomickou teóriou) a množstvu rôznych mimoškolských aktivít. Učil iba na polovičný úväzok, a preto mal menší vplyv na študentov a na rozdiel od iných osobností ekonomickej vedy (napr. J. M. Keynesa) nevytvoril osobitnú ekonomickú školu. Svoju obmedzenú vysokoškolskú pedagogickú činnosť ukončil roku 1935.

Fisherovi životopisci uvádzajú, že Fisher bol aj vynálezcom a podnikateľom. Jeho najúspešnejším vynálezom bol kartotečný systém, ktorý si dal patentovať roku 1913. Finančný úspech mu v roku 1925 priniesla fúzia jeho firmy Index Visible Company s konkurenčnou firmou. Potom ho však opustilo šťastie a pri riskantných operáciách na akciovom trhu koncom 20. rokov utrpel mnohomiliónové straty, čo ohrozilo aj jeho vedeckú povest. V kritickej situácii mu materiálne pomohla univerzita.

Napriek tomu, že počas svojho života získal významné ocenenia – roku 1918 bol napríklad prezidentom Americkej ekonomickej asociácie a roku 1930 sa stal prvým prezidentom Ekonometrickej spoločnosti, ktorú založil spolu s Ragnarom Frischom a Charlesom F. Roosom – v posledných rokoch bol jeho obrovský prínos do ekonómie a štatistiky známy iba ekonomickým teoretikom a ekonometrom. Jeho odkaz ožil až v 70. rokoch minulého storočia zásluhou monetaristov.

Teória všeobecnej rovnováhy a metodológia ekonomickej analýzy

Prvým závažným teoretickým problémom, o ktorý sa I. Fisher začal intenzívne zaujímať, bola teória všeobecnej rovnováhy, ktorá sa napokon stala témou jeho pozoruhodnej dizertácie. Fisherov prístup bol veľmi originálny a odlišoval sa od prístupu klasika teórie všeobecnej rovnováhy L. Walrasa. Osobitosti Fisherovho prístupu súviseli s jeho záujmom o analógie medzi termodynamikou, s ktorou sa oboznámil zásluhou svojho učiteľa J. W. Gibbsa, a ekonomickým systémom. Systém všeobecnej ekonomickej rovnováhy Fisher ilustroval pomocou hydraulicko-mechanického analógového modelu, v ktorom využil kotúče, páky, ventily, váhy, kyvadlá a cisterny. Pomocou tohto originálneho modelu fyzikálne znázornil, ako dopytový alebo ponukový šok na jednom z de-

siatiach vzájomne spojených trhov mení ceny a množstvá na všetkých trhoch a ako pritom dochádza k zmenám dôchodkov a spotrebných preferencií rozličných spotrebiteľov. Fisher tento model podrobne opísal v publikácii, bohužiaľ, tak originálny model, ako aj druhý model, ktorý skonštruoval roku 1925, sa stratili.

Fisherov systém všeobecnej rovnováhy objasnený v dizertačnej práci bol modelom jedného obdobia. Neuvažovalo sa v ňom s medzičasovou voľbou (in-tertemporal choices). V prácach Úroková miera (1907) a Teória úroku (1930) Fisher rozšíril teóriu všeobecnej rovnováhy o medzičasové voľby a vzťahy, čím sa jeho model, prirodzene, skomplikoval. Preto opustil predpoklad existencie veľkého počtu statkov a účastníkov trhu a postupoval tak, ako keby sa mal vyrábať a spotrebúvať iba jediný tovar v rozličných časových obdobiach. Fisher tým, ako aj svojou teóriou kapitálu a úroku, urobil krok

k dynamizácii modelu všeobecnej ekonomickej rovnováhy.

Fisher matematicky analyzoval funkciu užitočnosti a jej maximalizáciu, pričom bral do úvahy aj rohové riešenie. Vo svojej prvej matematickej aproximácii a vo svojom modeli využíval aditívne funkcie užitočnosti, pričom sa usiloval ukázať, ako by sa tento predpoklad mohol využiť na empirické meranie hraničných užitočností. Neskôr tento prístup opustil a začal vychádzať z tzv. zovšeobecnej (Edgeworthovej) funkcie užitočnosti, ktorá napokon viedla k čistej logike voľby. Z toho vyplývalo, že tézu, podľa ktorej užitočnosť statku závisí výlučne od množstva daného statku, treba opustiť: užitočnosť závisí od množstva všetkých statkov. Cieľom ekonóma podľa Fishera je skúmanie „mechanických vzájomných vzťahov“ vlastných procesu výmeny, a preto postačuje, ak začneme s objektívnym faktom existencie cien. Pritom však nie je potrebné zaoberať sa oblasťou etiky a psychológie. Postačuje, ak existuje dostatočne veľký trh a ak sú splnené predpoklady dokonalej konkurencie. Fisherovo vymedzenie užitočnosti nemalo hedonistický charakter, poukazyvalo iba na želiteľnosť bez etického zafarbenia. Význam Fisherovho metodologického odkazu, jeho priorita v mnohých otázkach, by však boli pravdepodobne väčšie, ak by svoju analýzu nepreplnil takým veľkým množstvom mechanických schém.

Mimoriadne významný bol Fisherov metodologický prínos do oblasti štatistiky a účtovníctva. Štatistiku napríklad nechápal iba ako užitočný nástroj, ale ako nevyhnutnú súčasť ekonomickej analýzy. V prácach Najlepšia forma indexov (1921) a Zostavovanie indexov (1922) hľadal vzorec pre zostavenie najlepšieho indexu, pričom rozpracoval a klasifikoval stovky vzorcov, ktoré podrobil rozličným skúškam. Fisherov „ideálny index“ bol geometrickým priemerom Laspeyresovho a Pašscheho indexu ($I_F = \sqrt{I_P \cdot I_L}$). Pokiaľ ide o účtovníctvo, J. A. Schumpeter (1967) vysoko hodnotil Fisherove práce Oceňovanie a úrok (1896) a Podstata kapitálu a dôchodku (1906), ktoré označil ako „prvú ekonomickú teóriu účtovníctva ... ako základ modernej analýzy dôchodkov.“ Tieto práce obsahujú analýzu spojitého a diskretného úrokovania, nominálnych a reálnych úrokových sadzieb, zaoberajú sa rozdielom medzi vysokými a rastúcimi cenami a jeho implikáciami pri pozorovaní úrokových sadzieb; rozdielmi medzi úrokovými sadzbami vyjadrenými v rôznych numéraires; úrokovými sadzbami pre rôzne doby splatnosti; očakávaným a neočakávaným zhodnotením; súčasnými tokmi platieb a pod. Veľkým prínosom pre spresnenie ekonomickej analýzy bolo jeho rozlišovanie medzi zásobami a tokmi, na základe ktorého ekonómia urobila ďalší krok smerom k exaktnej vede.

Vo viacerých prácach sa zaoberal teóriou kapitálu a dôchodku. Zmysel kapitálu videl v tom, že prináša dôchodok. Súvislosť medzi reálnym kapitálom a hodnotou kapitálu stanovil pomocou veľkosti dôchodku a úrokovej miery. Kapitalizáciou dôchodku podľa bežnej úrokovej miery spojil dôchodok s kapitálom ako fondom: hodnota sa podľa Fishera určuje v procese diskontovania smerujúceho do súčasnosti. Zaujímavá je Fisherova myšlienka, že medzi úrokom, rentou alebo inými kategóriami tokov v skutočnosti neexistuje zásadný rozdiel.

V práci Teória úroku (1930) Fisher ďalej rozpracoval myšlienku diskontovania v čase (v tejto súvislosti užíval pojem „netrepezlivosť“) a ideu investičných príležitostí. Pri objasňovaní úroku používal aj pojem „hraničná miera výnosu nad nákladmi“ (marginal rate of return over costs), ktorý je podľa Keynesa v podstate totožný s jeho definíciou hraničnej efektívnosti kapitálu.

Monetárna teória: rovnica výmeny a kvantitatívna teória peňazí

V prvých desaťročiach minulého storočia bol I. Fisher najvýznamnejším americkým monetárnym ekonómom. Podobne ako v iných oblastiach ekonómie, aj v teórii peňazí spájal teoretickú analýzu s empirickým výskumom, a to tak historickým, ako aj štatistickým, pričom jeho teoretická analýza vyústila do návrhu niektorých menových reforiem.

Azda najviac sa v ekonomickej literatúre spomína Fisherov prínos k rozvoju kvantitatívnej teórie peňazí, pričom sa jeho meno spája s najslávnejšou verziou tejto teórie, t. j. transakčnou verziou. Pravda, Fisherovi, ktorý sa týmito otázkami zaoberal v práci Kúpna sila peňazí (1911), nepatrí v skutočnosti prvenstvo pri formulovaní rovnice výmeny (equation of exchange), z ktorej vychádza kvantitatívna teória peňazí. Toto prvenstvo patrí slávnomu americkému matematikovi a ekonómovi S. Newcombovi (1885), a preto sa často hovorí o Newcombovej-Fisherovej rovnici, ktorá spája cenovú hladinu (P) s (1) množstvom peňazí v obehu (M); (2) jeho rýchlosťou (V) a (3) fyzickým objemom obchodných transakcií (T). Podľa Schumpetera možno tento vzťah vyjadriť ako funkciu $P = f(M, V, T)$.

Newcombova-Fisherova rovnica sa píše ako

$$MV = PT \quad (1),$$

$$\text{alebo } MV = M'V' = PT \quad (2).$$

Rovnica $MV = PT$ predstavuje identitu, v ktorej ľavá strana zodpovedá transferu peňazí a pravá strana zobrazuje tok tovarov, služieb alebo cenných papierov (teda transakcie) za rok. Rovnica výmeny je podľa J. Tobina identita, pretože je správna definíčne.¹

Fisher si, prirodzene, uvedomoval heterogénnosť transakcií, a preto rovnicu výmeny písal aj v tvare $MV = \sum p_i Q_i$, kde p_i a Q_i sú individuálne ceny a množstvá. Každý transfer tovarov, služieb a cenných papierov sa chápe ako súčin ceny a množstva – týždňová mzda krát počet týždňov, cena tovaru krát počet jednotiek tovarov, cena akcie krát počet akcií, dividenda z akcie krát počet akcií atď. Pravá strana rovníc (1) a (2) je teda agregátom platieb uskutočnených počas daného časového intervalu. Fisherova rovnica výmeny zahŕňa všetky transakcie, ktoré sa týkajú peňazí, medziproduktov a služieb, starých tovarov, ako aj novovyrobených komodít – teda slu-

¹ Naproti tomu Schumpeter (1967) uvádza, že táto rovnica nepredstavuje identitu ale podmienku rovnováhy. Argumentuje tým, že podľa Fishera MV nie je to isté ako PT . „Skutočne zaujímavá monetárna analýza však začína až za fasádou tejto rovnice.“

žieb, finančných aktív, ako aj statkov. Je teda úplnejšia ako cambridgeský variant rovnice výmeny zahŕňajúci iba konečné statky (HDP).

Rovnica (2) sa odlišuje od rovnice (1) tým, že rozdeľuje množstvo peňazí (M) na dve kategórie – obeživo (vrátane mincí) a šekovateľné vklady. Podobne sa rozlišuje aj rýchlosť peňazí. V rovnici (2) teda M predstavuje objem obeživa a V jeho rýchlosť, M' zase predstavuje objem vkladov a V' ich rýchlosť. Obidve rovnice výmeny sú identity, sú špeciálnou aplikáciou podvojnového účtovníctva, ktorá každú transakciu zaznamenáva na oboch stranách rovnice. Rozlíšenie M a M' , resp. V a V' bolo pokrokom proti predchádzajúcej praxi, pri ktorej sa uvažovalo iba s vládou (resp. centrálnou bankou) vydaným obeživom ako s peniazmi. (V modernej terminológii sa v tejto súvislosti užíva pojem peňažná, resp. monetárna báza alebo vysokoúčinné peniaze.)

Ako však z rovnice výmeny vzniká kvantitatívna teória?

Fisher dokazoval, že reálny objem transakcií T , na ktoré sú potrebné peniaze, je exogénnou veličinou – rýchlosti sú určené inštitúciami a zvykmi, pričom sú nezávislé od iných premenných v rovnici; rozdelenie ponuky peňazí (t. j. monetárnej bázy v bežnej terminológii) na obeživo a bankové rezervy je stabilné a nezávislé od premenných v rovnici; banky úplne rozpožičali („loaned up“) svoje voľné zdroje, takže vklady M' sú stálym násobkom rezerv určeným obozretnosťou bánk a regulovaním; exogénne zmeny v samej ponuke peňazí sú hlavným zdrojom šokov, v dôsledku ktorých (ak sú splnené uvedené podmienky) sa cenová hladina P proporcionálne mení.

Fisherovi nesporne patrí zásluha o renesanciu kvantitatívnej teórie, ktorej matematická podoba sa stala dôležitým nástrojom makroekonomickej analýzy. Fisher poukázal na význam inštitúcií a zvykov, ktoré generujú dopyt spoločnosti po transakčných prostriedkoch vo vzťahu k objemu transakcií. Pritom správne zdôraznil, že príjmy a platby sú zosynchronizované nedokonalé. Faktory určujúce rýchlosť hľadal vo frekvencii výplaty miezd a splácania zmeniek, ako aj v stupni vertikálnej integrácie firiem. Jeho tvrdenie, že rýchlosti peňazí sú exogénnymi konštantami, sa opieralo o jeho presvedčenie, že inštitucionálne zmeny v sociálnej a ekonomickej štruktúre prebiehajú veľmi pomaly.

Fisher vo svojej Kúpnej sile peňazí dospel k záveru o potrebe stabilizovať hodnotu peňazí, pričom sformuloval návrh na zavedenie tzv. kompenzovaného dolára. Jeho návrh reformy sa zakladal na zlatom štandarde (gold – exchange standard) kombinovanom s pravidlom povinných periodických zmien v oficiálnych nákupných a predajných cenách zlata nepriamo úmerných zmenám v komoditnom cenovom indexe. Inak povedané, zlatý obsah dolára sa mal meniť v súlade s oficiálnym indexom cien, v dôsledku čoho by mal dolár tú istú kúpnu silu. Kompenzovaný dolár mal teda korigovať výkyvy v kúpnej sile peňazí za predpokladu, že sa uzatvoria príslušné medzinárodné dohody. (Podobný, ale menej formálny návrh ako Fisher pre USA, odporúčal J. M. Keynes pre Spojené kráľovstvo v roku 1923.) Fisherov návrh je zaujímavý aj tým, že bol jedným z prvých príkladov hospodárskopolitického pravidla. Pripomíname, že idea „pravidla“ je oveľa viac

populárna medzi ekonómami v súčasnosti, ako bola medzi Fisherovými súčasníkmi.

„Kompenzovaný“ dolár bol len jedným z Fisherových návrhov na stabilizáciu cenovej hladiny, resp. na zmiernenie účinkov jej neočakávaných zmien. V 20. rokoch vytiahol Fisher do krížiackeho ťaženia za 100 % rezerv proti šekovateľným vkladom. Islo o prácu Stabilizácia dolára (1920) a najmä 100 %-né peniaze (1935). (S podobným projektom sa mimochodom stretávame aj v prácach H. Simonsa a M. Friedmana.) Podľa jeho návrhu mala byť v bankách 100 %-ná rezerva proti vkladom, čo by v skutočnosti obmedzovalo šekový obeh rámcom daným peňažnými hotovosťami v bankách. Uskutočnenie tohto plánu malo vylúčiť bankové bankroty a zabezpečiť dôslednejšiu kontrolu množstva peňazí v ekonomike. Kritici Fisherovho návrhu však poukazovali na to, že uskutočnenie tejto reformy by viedlo k silnej deflácií.

Fisherove (podobne ako neskoršie Friedmanove) návrhy monetárnych reforiem nezískali širšiu podporu ekonomickej verejnosti. Podľa Schumpetera Fisherovo nadšenie pre monetárne reformy dokonca odvrátilo pozornosť od jeho skutočného vedeckého prínosu.

Makroekonómia: konjunktúrne výkyvy a Veľká depresia

Fisherov prínos k makroekonómii sa zďaleka nevyčerpáva jeho transakčným variantom kvantitatívnej teórie. Vo Fisherovom diele síce nenájdeme systematický výklad makroekonomickej analýzy, jeho makroekonomická analýza je však oveľa širšia v porovnaní s jednoduchým monetarizmom.

V učebniciach makroekonomickej analýzy sa predovšetkým stretávame s Fisherovou rovnicou, ktorá spája nominálny úrok i , reálny úrok r a infláciu π :

$$i = r + \pi$$

Vzťah úrokových mier a inflácie sa často nechápe správne. Podobne ako rovnica výmeny aj táto rovnica je predovšetkým identita, z ktorej možno napríklad nepozorovateľnú (teda neznámu) hodnotu r vypočítať z pozorovaní ďalších dvoch premenných. Pre Fishera bolo však zaujímavejšie použiť tento vzťah ako podmienku rovnováhy na finančných trhoch. Pravda, na tento účel sa musí π nahradiť očakávanou infláciou π^e , ktorá je ďalšou nepozorovateľnou veličinou. Fisher dospel k záveru, že v dlhšom období by stabilnú rovnováhu takisto charakterizovala rovnosť skutočnej a očakávanej inflácie ($\pi = \pi^e$).

Fisherova rovnica sa v súčasnosti často uvádza na podporu tézy, že inflácia sa úplne a okamžite prenáša do nominálnych úrokových sadzieb. Fisher však tento proces chápal odlišne. Po prvé, ani Fisherova teória úroku ani jeho skúmanie príslušných historických údajov nevedli k záveru, že rovnovážne reálne úrokové sadzby by mali byť konštantné. Navyše už od publikovania svojej práce v roku 1896 veril, že prispôbenie nominálnych úrokových sadzieb prebieha v dlhom časovom intervale. Tento záver podporovali jeho empirické výskumy a regresie, v ktorých formovanie inflačných očakávaní



modeloval pomocou rozložených oneskorení skutočnej inflácie. V prechodnom období, počas ktorého prebieha prispôbovanie, by inflácia znižovala reálne úrokové sadzby, nominálne sadzby by sa však prispôbovali neúplne. Hĺbku Veľkej depresie pripisoval vysokým reálnym úrokovým sadzbám vyplývajúcim z cenovej deflácie.

Dôkladná analýza údajov o cenách Fisherovi ukázala, že niektoré ceny sú pružnejšie ako iné ceny, pričom peňažné mzdy sú na strmšej strane spektra. Nedokonalá pružnosť cenovej hladiny znamená, že T na pravej strane rovnice výmeny absorbuje niektoré zmeny na ľavej strane.

Začiatkom 30. rokov Fisher dospel k veľmi modernému záveru, pokiaľ ide o vzťah nezamestnanosti a inflácie. Ak sa ekonomika prispôbiť cenovej hladine, reálne premenné ako výroba a zamestnanosť sa podľa Fishera stanú nezávislé od cenovej hladiny. Nie sú však nezávislé od miery cenových zmien, závisia pozitívne od miery inflácie. Tým sa, prirodzene, dostávame k monetaristickému tvaru Phillipsovej krivky, ktorého bol Fisher prvým priekopníkom. V článku Štatistický vzťah medzi nezamestnanosťou a cenovými zmenami (1926) Fisher dokonca vypočítal „Phillipsovu“ koreláciu a veľmi sa priblížil k akceleračistickej poučke, pretože si uvedomoval rozdiel medzi skutočnou a očakávanou infláciou. Jeho hlavným hospodárskopolitickým záverom bolo, že stabilizácia cenovej hladiny umožňuje zároveň stabilizovať reálnu ekonomiku.

Počas Veľkej depresie, ktorá ho osobne veľmi postihla, sformuloval novú teóriu ekonomického cyklu, ktorá sa značne odlišovala od jeho staršej jednoduchej monetaristickej verzie. Svoju novú teóriu charakterizoval ako „dlhovo-deflačnú teóriu depresie“, ktorej hlavné črty možno zhrnúť takto:

Dlhom financované schumpeterovské inovácie stimulujú boom nasledovaný recesiou, ktorá sa môže premeniť na depresiu prostredníctvom nestabilnej interakcie medzi ťarchou nadmerného reálneho dlhu a defláciou. Tento prístup, prirodzene, kontrastuje s Pigouovým efektom reálnych zostatkov, podľa ktorého poklesy cien pôsobia ako mechanizmus obnovujúci rovnováhu plnej zamestnanosti. Podľa Tobina realite viac zodpovedá Fisherova koncepcia, ktorá vytvára priestor pre monetárne i úverové cykly. Pravda, Fisherova teória nebola čisto monetárnou teóriou cyklu a venovala pozornosť aj dôležitým nemonetárnym zdrojom porúch.

Vo svojich prácach o kapitáli a úroku Fisher položil základ pre rovnice investícií a úspor, ktoré majú kľúčové miesto v makroekonomických modeloch. J. Tobin sa dokonca na-

zdáva, že Fisher sa mohol stať americkým Keynesom, ak by tieto koncepcie spojil do koherentnej teórie. Ani neoklasická syntéza nemusela čakať až do obdobia po druhej svetovej vojne – „Fisher by to všetko urobil sám.“

Praktickým hospodárskopolitickým posolstvom I. Fishera začiatkom 30. rokov bola menšia reflácia, ktorá mala obnoviť želanú úroveň a štruktúru cien².

Na začiatku svojej vedeckej dráhy Irving Fisher odmietal rozširovanie ekonomickej úlohy štátu – najmä kontrolu korporácií, podpory v nezamestnanosti a ďalšie sociálne opatrenia, v ktorých videl hrozbu socializmu. Svoje názory zmenil až v 30. rokoch, keď dospel k záveru o potrebe rovnomernejšieho rozdeľovania dôchodkov a vyslovil sa proti tomu, aby sa v hospodárskej politike uplatňoval v čistej podobe princíp *laissez faire*. Dedičskú daň nepovažoval za nástroj štátneho útlatku, ale za cestu k rozšíreniu hospodárskej demokracie. Podobne chápal aj rozptyľovanie akciového vlastníctva. Fisher síce nenastavoval problém vlastníctva a jeho kontroly, jeho názory sa však približovali myšlienke zmiešanej ekonomiky.

Vzhľadom na obrovskú šírku a mnohostrannosť Fisherových vedeckých, podnikateľských a iných záujmov ho niekedy prirovnávajú k jazdovi, ktorý chce na jednom koni odrazu skákať na všetky strany. Napriek tomu patrí k najvýraznejším osobnostiam ekonomickej vedy v minulom storočí, pričom k jeho hlavným zásluhám patrí jeho prínos k rozvoju teórie peňazí. Preto ho právom pokladáme za najvýznamnejšieho predchodcu monetarizmu.

Literatúra

1. Ōkonomen – lexikon, Dietz Verlag, Berlin 1989.
2. Seligman, B. B.: *Main Currents in Modern Economics, Economic Thought since 1870*, The Free Press of Glencoe 1963.
3. Schumpeter, J. A.: *History of Economic Analysis*, George Allen and Unwin LTD, London 1967.
4. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics, Volume 2*. E to J. The MacMillan Press Limited, London 1987.

² Reflácia predstavuje typ inflácie, ku ktorému dochádza po skončení depresie alebo recesie. Refláciou sa obnovuje predchádzajúca cenová štruktúra, čo sa dosahuje poklesom kúpnej sily peňazí pomocou nástrojov monetárnej politiky.

Najvýznamnejšie ekonomické diela Irvinga Fishera

- *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices* (1892)
- *Appreciation and interest* (1896)
- *The Nature of Capital and Income* (1906)
- *The Purchasing Power of Money* (1911)
- *Stabilizing the Dollar* (1920)
- *The Making of Index Numbers* (1922)
- *A statistical relation between unemployment and price changes* (1926)
- *The Theory of Interest* (1930)
- *Booms and Depressions* (1932)
- *Inflation?* (1933)
- *The debt – deflation theory of great depressions* (1933)
- *100 % Money* (1935)

REPUBLIKA TRINIDAD A TOBAGO

Ostrovný štát v Karibskom mori pri severnom pobreží Južnej Ameriky na dvoch ostrovoch s rovnakým menom. Rozloha 5 128 km², počet obyvateľov 1 285 000, hlavné mesto Port of Spain. Štát je členom OSN, OAS, CARICOM, Britského spoločenstva národov. Úradný jazyk: angličtina.

Náboženstvo: rímskokatolícke (34 %), hinduizmus (25 %), anglikánske (15 %), sunnitský islam (6 %).

Štátne zriadenie. – Senát – horná komora parlamentu – má 31 členov, ktorých menuje prezident. Prezidenta volí spoločné zasadnutie parlamentu. Snemovňa reprezentantov má 36 členov volených na päť rokov.

Prírodné podmienky. – Povrch Trinidadu je prevažne zvlhnený, pásma pohoria na severe vystupuje do výšky 940 m. Tobago je hornatejšie. Podnebie je vlhké tropické, s obdobím sucha od januára do mája.

Hospodárstvo. – Základom hospodárstva je ropa a petrochemický priemysel. Trinidad má navyše bohaté zásoby zemného plynu a asfaltu. Významným zdrojom devíz je turistika.

Menové informácie. – Menová jednotka: 1 dolár = 100 centov, ISO kód – TTD. Adresa emisnej banky: Central Bank of Trinidad and Tobago, Port of Spain, Trinidad and Tobago, West Indies.

História krajiny. – R. 1498 objavil K. Kolumbus na svojej tretej ceste ostrovy Trinidad a Tobago. Na Trinidade žili arawackí a na Tobagu karibskí Indiáni. V r. 1763, počas Sedemročnej vojny, Briti získali od Francúzov ostrov Tobago a v r. 1802 vyhlásili ostrovy za svoju kolóniu. Na prácu na cukrových plantážach dovážali otrokov z Afriky. Po zrušení

otroctva v 30. rokoch 19. stor. prišli robotníci z Indie. Spojením ostrovov r. 1899 vznikla jedna kolónia. R. 1962 získala nezávislosť. V r. 1970 vypuklo povstanie hnutia Black Power (Čierna sila) a vojenská vzbura. Od r. 1976 je Trinidad a Tobago republikou. R. 1990 sa skupina islamských fundamentalistov pokúsila o prevrat.

História meny. – V 18. stor. na ostrovoch obiehali zlaté portugalské, strieborné španielske, ako aj francúzske mince. Od r. 1798 sa do španielskych mincí vyvrtávali otvory v strede mince, tieto stredné časti označené písmenom T sa volali "moco". Od polovice 19. stor. sa používali britské mince. Od r. 1966 sa razia vlastné obehové mince: 1, 5, 10, 25 a 50 centov a 1 dolár. Mince s vyššími nominálnymi hodnotami sa razia pre zberateľov. Prvé bankovky pre Trinidad a Tobago (emitentom bola vláda) vytlačila britská tlačiareň cenín Thomas de La Rue v roku 1905. Jednodolárová bankovka zobrazovala scénu vyodenia K. Kolumba na ostrovoch. Táto bankovka bola vytlačená aj v r. 1926 a 1932. Dvojdolárová bankovka z r. 1905 zobrazovala loď v prístave a pobrežie s palmami v dvoch medailónoch. Bankovka s týmito motívmi bola vytlačená aj v rokoch 1935 – 1949 v nominálnych hodnotách 1, 2, 5, 10 a 20 dolárov. Od roku 1964 sa tlačia bankovky pre Centrálnu banku Trinidadu a Tobago. Posledná emisná bankoviek je z roku 1985.

Motívy bankoviek

Lícna strana bankoviek má rovnaký dizajn: v strednej časti v medailóne je umiestnený štátny znak, v ľavej časti sú zobrazené rastlinné motívy alebo rôzne druhy tropických vtákov. Všetky bankovky majú rovnaký rozmer 155 x 66 mm.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1 dolár. Na rubovej strane bankovky je zobrazená budova centrálnej banky a prístav.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 dolárov. Na rubovej strane bankovky je zobrazená vládna budova a pracujúce ženy.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 dolárov. Na rubovej strane bankovky je zobrazené finančné centrum a scéna z prístavu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 dolárov. Na rubovej strane bankovky je zobrazená vládna budova.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 dolárov. Na rubovej strane bankovky je zobrazená vládna budova.



REPUBLIKA HONDURAS

Prímorský štát v Strednej Amerike s rozlohou 112 088 km², počet obyvateľov 5 797 000, hlavné mesto Tegucigalpa. Honduras je členom OSN, OAS, CACM. Úradný jazyk španielsky, používa sa tiež angličtina a rôzne indiánske jazyky. Náboženstvo: rímskokatolícke.

Štátne zriadenie. – Prezident a 134 členov Národného zhromaždenia sa volí na štyri roky.

Prírodné podmienky. – Územie Hondurasu je hornaté, najvyšším vrchom je Cerro las Minas (2849 m). Na pobreží sú nevelké nížiny. Podnebie v nížinách je tropické s veľkým množstvom zrážok, vo vyšších polohách je miernejšie a suchšie.

Hospodárstvo. – Vyše 40 % obyvateľstva pracuje v poľnohospodárstve. Napriek agrárnej reforme je životná úroveň nízka. Hlavnými vývoznymi plodinami sú banány a káva.

Menové informácie. – Menová jednotka: 1 lempira = 100 centavos, ISO kód = HNL. Adresa emisnej banky: Banco Central de Honduras, C. P.C-58, Tegucigalpa D.C., Honduras.

História krajiny. – V r. 1502 pristál na pobreží K. Kolumbus a od roku 1529 bolo územie španielskou kolóniou. V r. 1821 Honduras vyhlásil nezávislosť, ale nasledujúce dva roky ho anektovalo Mexiko. Od r. 1938 bol členom federácie Spojených stredoamerických provincií. Po definitívnom osamostatnení mal územné spory s Guatemalou, neskôr musel čeliť britskej expanzii. V r. 1895 – 1898 bolo územie pre-

chodne spojené so Salvadorom a Nikaraguou do únie. Väčšinu svojej histórie bol Honduras typickou "banánovou" republikou, ktorá sa zmieta pod vojenskými povstaniami. Vplyv USA bol obrovský, čiastočne zásluhou spoločnosti United Fruit Company obchodujúcej s banánmi. Po krátkej občianskej vojne v r. 1925 vládlo v Hondurase až do r. 1980 viacerých diktátorov. Veľmi smutnou "kuriozitou" bola tzv. futbalová vojna medzi Hondurasom a Salvadorom, ktorá vypukla r. 1969 po kvalifikačnom zápase na majstrovstvá sveta vo futbale. Nakoniec OAS sprostredkovala prímerie. Od r. 1980 sa Honduras vydal na cestu postupnej demokratizácie.

História meny. – Prvé mince boli španielskeho pôvodu, neskôr sa razili v Mexiku. Po rozpade Stredoamerickej federácie sa do r. 1862 razili mince v mene Hondurasu: 1, 2, 4 a 8 pesos zobrazujúce štátny znak Hondurasu. Od r. 1879 sa razili mince v desiatkovej sústave. Boli to strieborné a zlaté peso a zlaté 5, 10 a 20 pesos zobrazujúce hlavu Slobody a štátny znak. Od r. 1931 sa razia nové mince – lempiry (meno je odvodené od mena indiánskeho náčelníka bojujúceho v 16. stor. proti Španielom). Prvé bankovky Vale al Portador a Billeto Privilegiado boli dané do obehu v r. 1889, resp. 1891 v hodnote 5 až 50 pesos, od roku 1932 sa vydávajú bankovky znejúce na lempiru.

Motívy bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 1 lempira. Na líčnej strane bankovky je portrét indiánskeho náčelníka Lempira, na rubovej strane sú zobrazené ruiny mesta Copán.

Bankovka s nominálnou hodnotou 2 lempiry. Na líčnej strane bankovky je portrét Marca Aurelia Sota, na rubovej strane je zobrazený pohľad na ostrov "Isla del Tigre".

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét Frederica Morazána, na rubovej strane je zobrazená scéna boja o Trinidad.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét Cabañasa, na rubovej strane je zobrazený pohľad na univerzitné mesto.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét Dionisia de Herreru, na rubovej strane je zobrazená budova prezidentského paláca.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét zakladateľa štátnej banky Juana Manuela Gálveza D., na rubovej strane je zobrazená budova Banco Central de Honduras.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét José Cecilia del Valleho, v pozadí je most cez rieku Choluteca, na rubovej strane je zobrazený dom predkov del Valleho.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 lempír. Na líčnej strane bankovky je portrét Ramóna Rosu, v pozadí pohľad na Mina del Rosario de Sanjuancito.



ARUBA

Aruba je ostrov neďaleko pobrežia Venezuely s rozlohou 193 km², počet obyvateľov 60 000, hlavné mesto Oranjestad. Najdôležitejším zdrojom príjmov je turistický priemysel.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 florin = 100 centov, ISO kód = AWG. Adresa emisnej banky: Centrale Bank van Aruba, Havenstraat 2, Oranjestad, Aruba.

História štátu

Ostrov Aruba – starší názov Curacao – objavil španielsky moreplavec Alonso de Ojeda v r. 1499. Od r. 1527 sa tu začali usadzovať Španieli. V r. 1634 získala ostrov Holandská západoindická spoločnosť a spravovala ho až do r. 1787, keď ho postúpila kráľovskej korune. V r. 1800 až 1803 a 1807 – 1816 dočasne obsadili ostrov Angličania. Počas 2. sv. vojny obsadili ostrov USA a na Curacau spracovávali ropu na pohonné hmoty pre vojská Spojencov. Dňa 1. januára 1986 Aruba získala špeciálny status "status aparte" ako tretí štát holandskej koruny spolu s Holandskom a piatimi ostrovmi Holandských Antíl. V r. 1996 získala nezávislosť.

História meny

Prvé bankovky pre ostrov Curacao vydala Curaçaosche Bank v nominálnych hodnotách 25 a 50 centov, 1 a 2 1/2 guldena. V r. 1900 nasledovali bankovky v nominálnych hodnotách 5, 10, 25, 50, 100, 250 a 500 guldenov. Bankovky niesli rôzne texty a označenie nominálnej hodnoty. V r. 1918 – 1925 nasledovala druhá emisia bankoviek. Bankovky z r. 1930, 1939, 1943 a 1948 už zobrazovali aj niektoré motívy charakteristické pre ostrov. Na poukážkach 1 a 2 1/2 guldena vydaných v r. 1942 a 1947 je vyobrazený Merkúr sediaci medzi dvoma loďami, resp. loď pri prístavnom móle. Curaçaosche Bank vydala v r. 1954 bankovky v nominálnych hodnotách 5, 10, 25, 50, 100, 250 a 500 guldenov s dizajnom podobným bankovkám z r. 1939 až 1948. Posledná emisia bankoviek tejto banky nasledovala v r. 1960. V r. 1986 vydala Banco Central di Aruba bankovky v nominálnych hodnotách 5, 10, 25, 50 a 100 florinov. Na líčnej strane je pohľad na pobrežie s hotelmi, uprostred rubovej strany je štátny znak. Od r. 1990 vydáva Centrale Bank van Aruba súčasne platné bankovky.

Motívy bankoviek

Na rubovej strane bankoviek je vyobrazená ukážka predkolumbovského umenia. Rozmery všetkých bankoviek sú 147 x 66 mm.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí korytnačka.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí ulitník Calco Indijan.

Bankovka s nominálnou hodnotou 25 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí had Cas-cabel.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvorí sova Shoco.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvoria žaby Dori.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 florinov. Hlavný motív na líčnej strane bankovky tvoria ryby Mero.



Gabriel Schlosser



MATEJ MURTIN (1905 – 1979)

Matej Murtin bol jednou z mnohých osobností slovenského bankovníctva, ktorých na výslní vyniesla aktívna účasť v protifašistickom odboji počas Slovenského národného povstania. Po nástupe komunistického režimu v roku 1948 bola však ich sľubne sa rozvíjajúca kariéra napriek vysokým odborným kvalitám a schopnostiam násilne ukončená, pričom sa zvyčajne nevyhli väzeniu a perzekúciám.

Matej Murtin sa narodil 3. mája 1905 v Liptovskom Mikuláši. Po úspešnom absolvovaní reálneho gymnázia v rodnom meste študoval v rokoch 1923 – 1927 právo na univerzite v Bratislave a vo Viedni. Po ukončení štúdia a po absolvovaní vojenskej prezenčnej služby až do konca roku 1934 vykonával advokátsku prax, jednak ako vedúci kancelárie Dr. Milana Ivanku, jednak ako samostatný advokát. Začiatkom roku 1935 bol prijatý do služieb Zemskej banky v Prahe ako koncipient, pričom bol služobne pridelený právnomu oddeleniu filiálky v Bratislave. Ako sa uvádza v kvalifikačnom posudku z konca roku 1935, Matej Murtin „preukázal plnú znalosť zákonov a právnych predpisov na Slovensku“ a v krátkom čase sa zorientoval v problematike komunálneho a hypotekárneho bankovníctva. Uvedomoval si, že rozvoj priemyslu a podnikania na Slovensku sa nezaobíde bez poskytovania výhodného a dlhodobého investičného, komunálneho a hypotekárneho úveru. Riaditeľstvo Zemskej banky oceňovalo jeho schopnosti, a tak mu bola k 1. januáru 1937 udelená definitíva, spojená s titulom miestotajomníka právneho oddelenia. Po vyhlásení Slovenského štátu bol 1. júla 1939 spolu s ostatnými zamestnancami Zemskej banky na Slovensku prevzatý do služieb novovzniknutej Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky v Bratislave (SHKB).

Veľkým zlomom v jeho živote bolo vypuknutie Slovenského národného povstania v auguste 1944. Ako aktívny účastník protifašistického odboja a pracovník banky sa počas príprav SNP podieľal na presune väčšieho množstva finančných prostriedkov na stredné Slovensko. Dňa 1. septembra 1944 bol vymenovaný za člena Prezídia Povereníctva Slovenskej národnej rady (SNR) pre financie v Banskej Bystrici, ktoré zabezpečovalo financovanie povstaleckej armády a priemyslu na území ovládanom SNR. Po príchode Červenej armády do Košíc sa Matej Murtin 5. februára 1945 stal zástupcom povereníka SNR pre financie Tomáša Tvarožka. Spolu riešili množstvo zložitých problémov vo finančnej a menovej oblasti, ktoré trápili Slovensko po prechode frontu. Murtin osvedčil svoje schopnosti a právnické vzdelanie aj ako osovateľ rôznych legislatívnych opatrení SNR finančného charakteru. Po náhlejši smrti Tomáša Tvarožka bol dočasne poverený funkciou povereníka financií.

Po svojom príchode do Bratislavy v máji 1945 sa s veľkým elánom vrátil aj ku svojej pôvodnej práci v oblasti hypotekárneho bankovníctva. Už 14. apríla 1945 sa na základe výmeru Povereníctva SNR pre financie č. 701/1945 stal členom Dočasnej správy SHKB s titulom námestníka riaditeľa. Zbor povereníkov na svojom zasadnutí 20. septembra 1945 vymenoval Mateja Murtina spolu s Elom Šándorom za hlavných

riaditeľov SHKB, ktorí po zrušení dočasnej správy v októbri 1946 až do konca marca 1948 spoločne riadili činnosť banky. Po zmene stanov SHKB bol Elo Šándor 6. mája 1948 ustanovený za generálneho riaditeľa SHKB a Matej Murtin za jeho zástupcu. Matej Murtin bol v rokoch 1945 – 1948 ako skúsený právnik poverený advokátskym zastupovaním banky v exekučných a sporných záležitostiach a od 1. apríla 1948 na krátky čas zastával aj funkciu prednostu osobného oddelenia banky. Pri svojej práci v SHKB venoval veľkú pozornosť predovšetkým získavaniu finančných prostriedkov na stavebnú obnovu a industrializáciu vojnou zničeného Slovenska formou dlhodobých investičných úverov, ako aj urýchlenným transferom kapitálu z Čiech na Slovensko.

Po nástupe komunistického režimu vo februári 1948 došlo na základe zákona č. 183/1948 Sb. k zlúčeniu Československého reeskontného a lombardného ústavu, Zemskej banky pre Čechy, Zemskej banky pre Moravu a Sliezsko a SHKB do novej centrálne riadenej Investičnej banky v Prahe. Stalo sa tak aj napriek snahe Mateja Murtina a Ela Šándora zachovať samostatnosť SHKB, čo odôvodňovali špecifickými problémami a potrebami Slovenska pri poskytovaní investičného úveru. Jediným ich úspechom bolo zriadenie Oblastného ústavu Investičnej banky v Bratislave, ktorý však už v roku 1950 stratil svoje autonómne postavenie v súvislosti s prijatím nového zákona o Investičnej banke č. 61/1950 Sb. Matej Murtin bol 1. júla 1948 vymenovaný za námestníka hlavného riaditeľa Investičnej banky v Prahe a túto významnú funkciu si udržal až do utlmenia činnosti Investičnej banky v roku 1956. Po odchode z Investičnej banky pracoval ešte dva roky ako právnik Ústredného likvidátora peňažných ústavov a podnikov v Prahe. V roku 1958 bol však vo vykonštruovanom procese obvinený z buržoázneho nacionalizmu a v roku 1959 odsúdený za podvracanie republiky. Rehabilitovaný bol až počas dočasného uvoľnenia komunistického režimu v roku 1969.

Treba tiež uviesť, že Matej Murtin ako popredný funkcionár Povereníctva SNR pre financie a SHKB bol na zasadnutí československej vlády 24. júla 1945 menovaný spolu s Jánom Olivom za člena Dočasnej správy Národnej banky Československej. Z titulu svojej funkcie sa aktívne podieľal na najdôležitejších opatreniach v menovej a finančnej oblasti, akými boli napríklad zjednotenie cenovej a mzdovej politiky v Čechách a na Slovensku, zavedenie jednotnej československej meny, uvoľňovanie viazaných vkladov a podobne. Bol tiež členom rôznych finančných a menových komisií zriadených československou vládou, ktorých úlohou bolo koordinovať kroky súvisiace s realizáciou menovej reformy, ako aj s úplnou koncentráciou a zoštátnením československého bankovníctva. Po ukončení činnosti Dočasnej správy NBČS 15. októbra 1948 bol Matej Murtin na základe zákona o NBČS č. 38/1948 Sb. vymenovaný za predsedu trojčleného revidujúceho výboru NBČS, pričom túto funkciu vykonával až do zániku NBČS v roku 1950.

Mgr. František Chudják, archív NBS

POJISTNÝ TRH

*doc. Ing. Viktória Čejková,
PhD., vydala GRADA
Publishing, Praha 2002, 120 s.*

*Zmeny v českém pojištníctvě,
které nastali v souvislosti
s platností zákona ČNR
č.185/1991 Sb., o pojištníctví,
umožnili vznik nových
komerčních pojišťoven
a následně i vytváření
konkurenčního prostředí.*

Proces transformácie poisťovníctva bol spojený s vytváraním nových podmienok pre poisťný trh. Na tento trh vstúpili i zahraničné poisťovacie inštitúcie s novými poisťnými produktmi európskeho štandardu, novým know-how a novými prístupmi ku klientom. Poisťný trh v podmienkach Českej republiky sa celkom stabilne rozvíja, a tejto problematike je venovaná recenzovaná publikácia.

Autorka problematiku poisťného trhu v Českej republike spracovala veľmi prehľadne. Zámerom a cieľom publikácie je charakterizovať súčasný stav poisťného trhu ako segmentu finančného trhu. Kniha poskytuje podstatný výklad potrebný na pochopenie základných súvislostí, ale aj pre hlbšie pochopenie a skúmanie problematiky českého a európskeho poisťného trhu.

Publikácia je určená širokej odbornej verejnosti, primárne však študentom univerzít a stredných škôl ekonomického a tiež právnického zamerania. Informácie o poisťnom trhu z nej môžu čerpať aj klienti poisťovacích inštitúcií, pracovníci poisťovní, sprostredkovatelia poistenia, ekonómovia a ďalší záujemcovia o problematiku poisťovníctva a poisťného trhu. Publikácia obsahuje tri základné kapitoly, doplnené o úvodné informácie o autorke, úvod, zoznam použitej literatúry a prílohy, ktoré rozširujú informácie a poznatky uvedené v knihe.

Prvá kapitola sa zaoberá teoretickými aspektmi poisťného trhu, jeho segmentáciou a faktormi, ktoré ho ovplyvňujú. Po začlenení poisťného trhu ako súčasti finančného trhu nasleduje rozbor jednotlivých ukazovateľov úrovne a rozsahu poisťného trhu, užívaných v poisťovacej praxi, a aj spôsoby regulácie poisťného trhu. Táto kapitola obsahuje i charakteristiku európskeho poisťného trhu, s dôrazom na význam jednotného poisťného trhu EÚ. Problematika uvedená v prvej kapitole je východiskom pre ana-

lyzu poisťného trhu v ČR, ktorá je obsahom ďalších kapitol.

Druhá kapitola analyzuje vecný poisťný trh a ukazovatele jeho úrovne, ich vývoj a hodnotenie, v náväznosti na proces transformácie poisťovníctva, ktorý sa realizoval v českom poisťovníctve začiatkom 90. rokov minulého storočia.

Autorka v nej charakterizuje najvýznamnejšie poisťovne, a to údajmi a ukazovateľmi o jednotlivých poisťovniach za roky 1991 až 2000, aj s ponukou ich poisťných produktov z odvetví životného i neživotného poistenia.

Tretia kapitola prináša pohľad na komerčné poisťovne ako subjekty investičného poisťného trhu. V tejto kapitole autorka uviedla a rozobrala investičnú činnosť a investičnú politiku komerčných poisťovní, ktoré na finančnom trhu vystupujú ako inštitucionálni investori popri bankových inštitúciách, penzijných fondoch, investičných a podielových fondoch a investičných spoločnostiach.

V ďalších častiach tejto kapitoly vysvetľuje investičnú činnosť a stratégiu vybraných komerčných poisťovní v ČR, a to troch najvýznamnejších a najväčších komerčných poisťovní na českom poisťnom trhu, ktorými sú Česká pojišťovna, a. s., Kooperativa, pojišťovna, a. s., a Allianz pojišťovna, a. s.

Záverom je možné konštatovať, že recenzovaná publikácia je uceleným a prehľadným dielom, ktoré odporúčame do každej odbornej knižnice. Erudovanosť autorky a jej mnohoročné vedecko-výskumné a pedagogické skúsenosti sú zárukou kvality obsahu publikácie pre odbornú i laickú verejnosť. Čitateľ si môže publikáciu zakúpiť nielen v Českej republike, ale aj na Slovensku.

Ing. Eva Vávrová, PhD.



Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 20. septembra 2002 sa uskutočnilo 19. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji v SR za august 2002.

Vývoj spotrebiteľských cien bol v súlade s očakávaniami NBS charakterizovaný zrýchlením medziročnej dynamiky tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie. Tento vývoj bol ovplyvnený úpravou cien telekomunikačných poplatkov, ktoré sa premietli nielen do nárastu regulovaných cien, ale ovplyvnili aj ceny trhových služieb. Súčasne sa v cenovom vývoji premietlo zmiernenie medziročného poklesu cien potravín a cien pohonných hmôt. Vývoj spotrebiteľských cien bol aj v auguste determinovaný predovšetkým ponukovými faktormi, pričom stabilizovaný vývoj čistej inflácie bez pohonných hmôt aj naďalej signalizuje nevýrazný vplyv zo strany dopytu.

Vývoj zahraničného obchodu bol v júli charakterizovaný miernym poklesom deficitného salda, ktoré však aj naďalej dosahuje vysokú úroveň. Zmiernenie schodku obchodnej bilancie bolo ovplyvnené predovšetkým na strane vývozu. Predbežné údaje o vývoji HDP za 1. polrok 2002 naznačujú pokračovanie relatívne dynamického rastu fahaného predovšetkým domácim dopytom, aj keď zahraničný dopyt zaznamenal mierne oživenie. V rámci domáceho dopytu pokračovala akcelerácia rastu konečnej spotreby obyvateľstva, ako aj štátnej správy, pri pretrvávajúcom útlme investičného dopytu. Rast spotrebiteľského dopytu bol odrazom mzdového rastu, ktorý nezodpovedal vývoju produktivity práce ani inflácie. Rast reálnych miezd (o 5,5 %) prevyšuje možnosti ekonomiky a môže sa prejavovať vo vytváraní nadmerných dopytových tlakov.

Pri pretrvávani deficitného vývoja zahraničného obchodu, rizík v oblasti verejných financií, ako aj s prihliadnutím na mzdový vývoj prejavujúci sa v akcelerácii konečnej spotreby, považuje BR NBS súčasnú úroveň kľúčových úrokových sadzieb za primeranú, a to aj napriek priaznivému vývoju spotrebiteľských cien. BR NBS preto rozhodla o ponechaní platných úrokových sadzieb pre jednoduché sterilizačné obchody na úrovni 6,5 %, pre jednoduché refinančné obchody na úrovni 9,5 % a limitnej úrokovej sadzby pre dvojtypné REPO tendre na úrovni 8,25 %.

V najbližších mesiacoch NBS očakáva pokračovanie mierného zrýchľovania dynamiky celkovej i jadrovej inflácie. Predovšetkým predpokladaný nárast cien potravín by sa mal vzhľadom na ich nízku základňu v rovnakom období minulého roka premietnuť v dynamike cenového vývoja. Koncoročná dynamika celkovej inflácie by mala podľa krátkodobých predikcií NBS dosiahnuť hodnotu v blízkosti spodnej hranice programového pásma. Úroveň jadrovej inflácie pravdepodobne bude pod spodnou hranicou intervalu Aktualizovaného menového programu na

rok 2002. Tieto odhady sú založené na predpoklade relatívne stabilného vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny tak voči euru, ako aj americkému doláru. Možnú odchýlku skutočného vývoja od očakávaní NBS by mohol spôsobiť výraznejší rast cien ropy v súvislosti s neistou situáciou na Blízkom východe.

• Banková rada NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 30. 6. 2002.

V prvom polroku roka 2002 pokračoval proces reštrukturalizácie schválený vládou SR a privatizácie bankového sektora zrušením Konsolidačnej banky, š. p. ú., bez likvidácie, ukončením privatizácie Investičnej a rozvojovej banky, a. s., a realizovaním predaja Istrobanky, a. s. Vzrástol podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní a tiež aj podiel bilančnej sumy pod ich kontrolou. Popri miernom náraste bilančnej sumy bolo zaznamenané zlepšenie niektorých finančných ukazovateľov a tiež priaznivý vývoj plnenia ukazovateľov obozretného bankového podnikania.

Vývoj bankového sektora

1. V slovenskom bankovom sektore k 30. júnu 2002 pôsobilo dvadsať bankových subjektov (osemnásť bánk a dve pobočky zahraničných bánk) a deväť zastúpení zahraničných bánk. Šesť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky mali povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov).
2. K 30. 6. 2002 vykázal bankový sektor čistý zisk v objeme 5,6 mld. Sk.
3. Kapitálová primeranosť bankového sektora SR k 30. 6. 2002 dosiahla hodnotu 20,98 %. Limit kapitálovej primeranosti k ultimu hodnoteného obdobia splnili všetky banky.
4. Objem upísaného základného imania bankového sektora (bez NBS) k 30. 6. 2002 dosiahol hodnotu 38,8 mld. Sk. Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk predstavuje 83,6 %.
5. Bilančná suma bankového sektora k 30. 6. 2002 dosiahla objem 929,9 mld. Sk.
6. Celkové pohľadávky z úverov vykazované bankami k 30. 6. 2002 predstavovali objem 324,9 mld. Sk.
7. Klasifikované úvery dosiahli hodnotu 41,2 mld. Sk a ich podiel na úveroch bol 12,69 %.

Činnosť bankového dohľadu

V prvom polroku 2002 bolo vykonaných päť dohľadov na mieste v piatich bankách. Bankový dohľad sa na týchto dohľadkach zameriaval na dôsledné sledovanie a vyhodnocovanie rizík bankových činností. Úsek bankového dohľadu NBS vydal 89 rozhodnutí, a to jednak v oblasti licenčnej činnosti, jednak formou konaní vrátane konaní pre porušenie zákona.

Pre zabezpečenie realizácie bankového dohľadu v medzinárodnej oblasti boli od začiatku roka 2002 uzavreté Memorandá o spolupráci s dohliadacími inštitúciami v Nemecku a Maďarsku a uskutočňujú sa záverečné rokovania o uzatvorení dohôd s dohliadacími inštitúciami vo Francúzsku a Taliansku.

Plný text tohto materiálu bude zverejnený na internetovej stránke NBS v časti Bankový sektor/bankový dohľad.

• BR NBS schválila opatrenie NBS, ktorým sa mení opatrenie Národnej banky Slovenska č. 1/1998, ktorým sa

ustanovujú pre devízové miesta podmienky na vykonávanie niektorých obchodov s devízovými hodnotami. Opatrenie prenáša právomoc udeľovania devízových licencií na predaj cudzej meny z pobočiek Národnej banky Slovenska na ústredie NBS. Znamená to, že žiadatelia o devízovú licenciu na predaj cudzej meny budú žiadosť a súvisiace doklady predkladať ústrediu Národnej banky Slovenska.

• BR NBS vzala na vedomie informáciu o vývoji platobnej bilancie SR za prvý polrok 2002.

Nové metodické usmernenie bankového dohľadu NBS

V súvislosti s plnením programu dlhodobého plánu rozvoja bankového dohľadu NBS a s cieľom zvýšiť transparentnosť úseku bankového dohľadu Národnej banky Slovenska oznamuje, že od 1. októbra 2002 sa na usmerňovanie subjektov podliehajúcich bankovému dohľadu Národnej banky Slovenska uplatňujú nasledujúce nástroje:

1. metodické usmernenie,
2. odporúčanie.

Metodické usmernenie je nástrojom úseku bankového dohľadu, ktorý slúži najmä na usmerňovanie subjektov podliehajúcich bankovému dohľadu formou dovysvetľovania všeobecne platných právnych predpisov (napr. zákonov a opatrení NBS).

Odporúčanie je nástrojom úseku bankového dohľadu, ktorý slúži najmä na vyjadrenie názoru úseku bankového dohľadu na postupy, činnosti a smerovanie subjektov podliehajúcich bankovému dohľadu. Predmetom odporúčania sú najmä postupy a praktiky, ktoré sú súčasťou súboru odporúčaní Bazilejského výboru pre bankový dohľad.

Tlačové oddelenie OVI NBS

OZNÁMENIE

Úradu pre finančný trh, ktorým sa zverejňuje aktuálny zoznam obchodníkov s cennými papiermi, ktorí požiadali o udelenie nového povolenia

Obchodníci s cennými papiermi, ktorí vykonávajú činnosť na základe povolenia na obchodovanie s cennými papiermi, ktoré bolo vydané podľa zákona č. 600/1992 Zb. o cenných papieroch, boli podľa § 166 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) povinní v lehote do 30. 9. 2002 požiadať Úrad pre finančný trh o vydanie povolenia na poskytovanie investičných služieb.

Ak k podaniu žiadosti v uvedenej lehote nedošlo, povolenie na obchodovanie s cennými papiermi uplynutím tejto lehoty, t. j. k 1. 10. 2002 zaniklo. Takýto obchodník s cennými papiermi nie je viac oprávnený vykonávať činnosť na základe tohto povolenia.

V prípade zahraničných obchodníkov s cennými papiermi bola podľa § 167 zákona o cenných papieroch príslušná lehota na podanie žiadosti o udelenie povolenia do 30. 6. 2002.

Subjekty, ktoré uvedenú žiadosť podali včas, sú až do

právoplatnosti rozhodnutia Úradu pre finančný trh o tejto žiadosti oprávnené pokračovať v činnosti podľa povolenia na obchodovanie s cennými papiermi, pričom vykonávajú činnosť podľa zákona č. 600/1992 Zb. o cenných papieroch.

Týmto oznámením zverejňuje Úrad pre finančný trh zoznam obchodníkov s cennými papiermi, ktorým bolo pred 1. 1. 2002 udelené povolenie na obchodovanie s cennými papiermi a ktorých žiadosti o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb boli Úradu pre finančný trh doručené do 1. 10. 2002 vrátane.

Úrad pre finančný trh doteraz udelil jedno povolenie na poskytovanie investičných služieb subjektu, ktorému predtým nebolo udelené povolenie na základe zákona č. 600/1992 Zb. o cenných papieroch.

Okrem toho boli úradu doručené ďalšie dve žiadosti zkladateľov nových subjektov o povolenie na poskytovanie investičných služieb.



P. č.	Obchodné meno	Sídlo
1	AB GLOBAL, a. s. o. c. p.	Bajkalská 25, 827 18 Bratislava
2	ABN AMRO Portfolio Management, a. s.	Hilleho 6, 602 00 Brno, Česká republika (pobočka v SR Vajnorská 98/D, 831 04 Bratislava)
3	Across Investment Services, o. c. p., a. s.	Svoradova 1, 811 03 Bratislava
4	ACTIVE FINANCE, o. c. p., a. s.	Národná trieda 71, 040 01 Košice
5	AMSLICO AIG Securities, o. c. p., a. s.	Hviezdoslavovo námestie 20, 811 02 Bratislava
6	ATS Brokers, o. c. p., a. s.	Metodova 7, 821 08 Bratislava
7	Banka Slovakia, a. s.	J. Kráľa 1, 974 01 Banská Bystrica
8	BARTOLOMEI FINANCE, o. c. p., a. s.	Kutlíkova 17, 852 50 Bratislava
9	BROKERSKÝ DOM, o. c. p., a. s.	Kuklovska 74, 841 05 Bratislava
10	CAPITAL INVEST, o. c. p., a. s.	Poľná 1, 811 08 Bratislava
11	Capital Partners, o. c. p., a. s.	Hattalova 12/A, 831 03 Bratislava
12	Citibank (Slovakia), a. s.	Viedenská cesta 5, 851 01 Bratislava
13	CONTACT BROKERS, o. c. p., a. s.	Petzvalova 46, 949 01 Nitra
14	CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA, a. s.	Klemensova 2/A, 811 09 Bratislava
15	Československá obchodní banka, a. s.	Na Příkopě 14, 115 20 Praha 1-Nové Město (pobočka v SR Michalská 18, 815 63 Bratislava)
16	Danubia Invest, a. s., obchodník s cennými papiermi	Hviezdoslavovo nám. 14, 811 02 Bratislava
17	DLHOPIS, o. c. p., a. s.	Drieňová 27, 821 01 Bratislava
18	Drukos finance, o. c. p., a. s.	prof. Sáru 5, 974 01 Banská Bystrica
19	EURÓPSKA KAPITÁLOVÁ, o. c. p., a. s.	Jesenského 25, 036 01 Martin
20	EX BROKERS, o. c. p., a. s.	Zvonárska 15, 040 01 Košice
21	FINAL INVEST, o. c. p., a. s.	Madáchova 6, 821 06 Bratislava
22	FIN ASSET MANAGEMENT, o. c. p., a. s.	Kukučínova 18, 974 01 Banská Bystrica
23	Fio Slovakia, o. c. p., a. s.	Kollárovo nám. 15, 811 06 Bratislava
24	FOCUS FINANCE, o. c. p., a. s.	Grösslingová 45, 811 09 Bratislava
25	GASFIN, a. s., o. c. p.	Kozia 17, 815 37 Bratislava
26	HVB Bank Slovakia, a. s.	Mostová 6, 811 02 Bratislava
27	ING Bank N.V.,	Strawinskylaan 2631, 1077/22 Amsterdam, Holandsko (pobočka v SR Kolárska 6, 811 06 Bratislava)
28	INVEST BROKERS, o. c. p., a. s.	Križkova 9, 811 04 Bratislava
29	ISTROBANKA, a. s.	Laurinská 1, 811 01 Bratislava
30	J & T SECURITIES (Slovakia), a. s., o. c. p.	Lamačská cesta 3, 841 04 Bratislava
31	KAPITÁL, a. s., o. c. p.	Slovenská 26, 040 01 Košice
32	KINGSTON FINANCIAL CONSULTING, o. c. p., a. s.	Michalská 14, P. O. Box 330, 811 01 Bratislava
33	Komerční banka Bratislava, a. s.	Medená 6, 811 02 Bratislava
34	ĽUDOVÁ BANKA, a. s.	Vysoká 9, 810 00 Bratislava
35	MARADA INTERNATIONAL, o. c. p., a. s.	Žižkova 6, 040 01 Košice
36	OTP Banka Slovensko, a. s.	Štúrova 5, 813 54 Bratislava
37	Palatium, o. c. p., a. s.	Obchodná 42, 811 06 Bratislava
38	PALČO BROKERS, o. c. p., a. s.	Sabinovská 8, 821 08 Bratislava
39	Poštová banka, a. s.	Gorkého 3, 814 99 Bratislava
40	Pro Partners, o. c. p., a. s.	Michalská 7, 811 01 Bratislava
41	PRVÁ KOMUNÁLNA BANKA, a. s.	Hodžova 11, 010 11 Žilina
42	PRVÁ PAROPLAVEBNÁ, O. C. P., A. S.	Nám. 1. mája 14, 811 06 Bratislava
43	RM - S Market, o. c. p., a. s.	Zámocké schody 2/A, 811 01 Bratislava
44	SEVISBROKERS FINANCE, o. c. p., a. s.	Kuzmányho 8, 010 01 Žilina
45	SLÁVIA CAPITAL, a. s., obchodník s cennými papiermi	Heydukova 6, 814 99 Bratislava
46	Slovenská sporiteľňa, a. s.	Suché mýto 4, 816 07 Bratislava
47	Stredoeurópsky makléřský dom, obchodník s cennými papiermi, akciová spoločnosť	Grösslingová 45, 811 09 Bratislava
48	Tatra banka, akciová spoločnosť	Vajanského nábrežie 5, 810 06 Bratislava
49	TOP INVEST, akciová spoločnosť, obchodník s cennými papiermi	Trieda SNP 104, 040 11 Košice
50	UniBanka, a. s.	Vajnorská 21, 832 65 Bratislava
51	V BROKERS, o. c. p., a. s.	Miletičova 1, 821 08 Bratislava
52	Všeobecná úverová banka, a. s.	Mlynské nivy 1, 829 90 Bratislava



Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001	2002				
						3.	4.	5.	6.	7.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	661,3	670,0	684,8*	707,3	171,1*			359,6*	
Medziročná zmena HDP 3)	%	4,0	1,3	2,2*	3,3	3,9*			3,9*	
Miera nezamestnanosti 4)	%	15,6	19,2	17,9	18,6	19,1	18,1	17,7	17,6	17,6
Spotrebiteľské ceny 3)	%	5,6	14,2	8,4	6,5	3,6	3,6	3,2	2,6	2,0
OBCHODNÁ BILANCIA 2)										
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	610 693	143 381	197 346	249 122	306 451	366 100
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	713 898	162 997	222 552	285 296	348 379	414 973
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-103 205	-19 616	-25 206	-36 174	-41 928	-48 873
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-15 047,3	-21 357,3	-36 339,4	-41 220,3	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	83 173,0	4 607,3	11 286,5	20 543,5	14 496,0	
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	6 866,9	-3 749,1	-3 664,1	-6 489,5	-19 137,2	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 437,3	6 310,3	6 417,6	6 491,1	6 680,3	9 624,7
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	4 188,7	4 735,2	4 845,9	4 906,3	4 780,9	7 544,8
ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mln. USD	11,9	10,5	10,8	11,3	11,2	11,3	11,5	12,0	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 095	2 086	2 100	2 134	2 237	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	48,347	47,883	47,128	46,898	46,545	44,769
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	459,1	508,9	580,4	649,2	637,8	633,3	638,8	647,7	659,6
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	2,5	10,9	14,2	11,9	9,1	7,1	8,1	8,6	9,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	382,5	397,6	396,1	321,7	299,4	302,8	304,3	308,2	312,3
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijmy	mln. Sk	177,8	216,7	213,4	205,3	47,9	72,2	85,5	102,8	123,5
Výdavky	mln. Sk	197,0	231,4	241,1	249,7	63,1	85,7	106,3	127,5	158,2
Saldo	mln. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-44,4	-15,2	-13,5	-20,8	-24,7	-34,7
PRIMÁRNY TRH										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,62	6,05	5,99	5,98	5,97	5,97
krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,24	10,04	10,07	9,91	10,14	10,20
krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,18	8,98	9,17	8,82	9,61	9,48
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od:						22.3.2002	26.4.2002	31.5.2002	27.6.2002	26.7.2002
1-dňové operácie – sterilizačné	%					6,00	6,50	6,50	6,50	6,50
– refinančné	%					9,00	9,50	9,50	9,50	9,50
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					7,75	8,25	8,25	8,25	8,25
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR) **										
overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,35	6,95	7,67	6,82	8,25	7,20
7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,73	7,62	7,78	8,02	8,26	8,11
14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,76	7,68	7,79	8,12	8,27	8,18
1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,77	7,72	7,80	8,22	8,31	8,24
2-mesačná	%	19,82	15,16	8,58	7,77	7,73	7,81	8,27	8,36	8,31
3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,77	7,74	7,81	8,29	8,44	8,35
6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	7,74	7,80	8,32	8,51	8,39
9-mesačná	%			7,95	7,75	7,75	7,79	8,34	8,58	8,45
12-mesačná	%			7,97	7,76	7,74	7,79	8,36	8,61	8,46

1) stále ceny, priemer roka 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza srad, priemer za obdobie

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

7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky

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

9) od 1. 1. 2002 zmena metodiky

* predbežné údaje

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

Národná banka Slovenska						DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 8. 2002 v mil. Sk					
Majetok			Zmena oproti 20.08.2002		Z á v ä z k y		Zmena oproti 20.08.2002				
1 Zlato		1,025.9		(0.0)	1 Emisia obeživa		88,972.8		(-2,335.4)		
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,008.2		(-0.8)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,008.4		(-0.8)		
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		22,367.9		(-1,856.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		13,690.7		(-185.5)		
3.1 Vklady v zahraničných bankách	21,588.6			(-1,857.2)	3.1 V cudzej mene	12,841.7			(-185.5)		
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	779.3			(0.5)	3.2 V slovenských korunách	849.0			(0.0)		
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	19,418.8			(-2,879.0)	4 Emitované cenné papiere		7,150.0		(0.0)		
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	28,119.4			(12.7)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0			(0.0)		
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14,233.2			(-1.1)	4.2 Ostatné	7,150.0			(0.0)		
5.2 Ostatné pohľadávky	13,886.2			(13.8)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		129,963.1		(-3,062.2)		
6 Cenné papiere	281,036.9			(5,120.8)	5.1 Peňažné rezervy bánk	27,810.9			(-1,185.1)		
6.1 Zahraničné v cudzej mene				(5,120.8)	5.2 Ostatné	102,152.2			(-1,877.1)		
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0			(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		97,837.7		(5,245.8)		
7 Majetkové účasti	144.8			(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		3,515.6		(151.9)		
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8			(0.0)	8 Ostatné záväzky		31,720.3		(3,934.3)		
7.2 Ostatné	120.0			(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	814.4			(91.6)		
8 Pohľadávky voči verejnej správe	10,542.7			(-57.3)	8.2 Ostatné	30,905.9			(3,842.7)		
9 Ostatný majetok	17,699.0			(-2,354.8)	Vlastné imanie						
9.1 Úvery ostatným klientom	389.8			(12.1)	9 Vlastný kapitál		10,756.9		(0.0)		
9.2 Ostatné	17,309.2			(-2,366.9)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)		-3,251.9		(5,763.2)		
Spolu	385,363.6			(-2,015.1)	Spolu		385,363.6		(-2,015.1)		
Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.			guvernér		Ing. Milena Koreňová			vrchná riaditeľka úseku informatiky			

Národná banka Slovenska						DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 9. 2002 v mil. Sk					
Majetok			Zmena oproti 31.08.2002		Z á v ä z k y		Zmena oproti 31.08.2002				
1 Zlato		1,025.9		(0.0)	1 Emisia obeživa		88,702.9		(-269.9)		
2 Vklady v MMF v cudzej mene		4,978.3		(-29.9)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		4,978.5		(-29.9)		
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		26,285.4		(3,917.5)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		13,560.0		(-130.7)		
3.1 Vklady v zahraničných bankách	25,511.8			(3,923.2)	3.1 V cudzej mene	12,709.2			(-132.5)		
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	773.6			(-5.7)	3.2 V slovenských korunách	850.8			(1.8)		
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	27,659.7			(8,240.9)	4 Emitované cenné papiere		15,050.0		7,900.0		
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	27,779.4			(-340.0)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0			(0.0)		
5.1 Pohľadávky z refinancovania	13,896.6			(-336.6)	4.2 Ostatné	15,050.0			7,900.0		
5.2 Ostatné pohľadávky	13,882.8			(-3.4)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		131,884.3		(1,921.2)		
6 Cenné papiere	280,766.9			(-270.0)	5.1 Peňažné rezervy bánk	31,435.1			(3,624.2)		
6.1 Zahraničné v cudzej mene				(-270.0)	5.2 Ostatné	100,449.2			(-1,703.0)		
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0			(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		102,641.9		(4,804.2)		
7 Majetkové účasti	144.8			(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		2,756.9		(-758.7)		
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8			(0.0)	8 Ostatné záväzky		32,025.6		(305.3)		
7.2 Ostatné	120.0			(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,436.4			(622.0)		
8 Pohľadávky voči verejnej správe	10,542.8			(0.1)	8.2 Ostatné	30,589.2			(-316.7)		
9 Ostatný majetok	19,260.3			(1,561.3)	Vlastné imanie						
9.1 Úvery ostatným klientom	386.2			(-3.6)	9 Vlastný kapitál		10,756.9		(0.0)		
9.2 Ostatné	18,874.1			(1,564.9)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)		-3,913.5		(-661.6)		
Spolu	398,443.5			(13,079.9)	Spolu		398,443.5		(13,079.9)		
Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.			guvernér		Ing. Milena Koreňová			vrchná riaditeľka úseku informatiky			

Národná banka Slovenska						DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 9. 2002 v mil. Sk					
Majetok			Zmena oproti 10.09.2002		Z á v ä z k y		Zmena oproti 10.09.2002				
1 Zlato		1,025.9		(0.0)	1 Emisia obeživa		92,011.9		(3,309.0)		
2 Vklady v MMF v cudzej mene		4,968.0		(-10.3)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		4,968.2		(-10.3)		
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		24,597.7		(-1,687.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		15,144.3		(1,584.3)		
3.1 Vklady v zahraničných bankách	23,822.5			(-1,689.3)	3.1 V cudzej mene	11,981.0			(-728.2)		
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	775.2			(1.6)	3.2 V slovenských korunách	3,163.3			(2,312.5)		
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	16,699.2			(-10,960.5)	4 Emitované cenné papiere		15,050.0		(0.0)		
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	27,703.1			(-76.3)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0			(0.0)		
5.1 Pohľadávky z refinancovania	13,841.0			(-55.6)	4.2 Ostatné	15,050.0			(0.0)		
5.2 Ostatné pohľadávky	13,862.1			(-20.7)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		132,252.9		(368.6)		
6 Cenné papiere	295,401.7			(14,634.8)	5.1 Peňažné rezervy bánk	26,804.8			(-4,630.3)		
6.1 Zahraničné v cudzej mene				(14,634.8)	5.2 Ostatné	105,448.1			(-4,998.9)		
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0			(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		97,931.8		(-4,710.1)		
7 Majetkové účasti	144.8			(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		2,911.0		(154.1)		
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8			(0.0)	8 Ostatné záväzky		32,035.2		(9.6)		
7.2 Ostatné	120.0			(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,515.9			(79.5)		
8 Pohľadávky voči verejnej správe	9,700.0			(-842.8)	8.2 Ostatné	30,519.3			(-69.9)		
9 Ostatný majetok	18,702.0			(-558.3)	Vlastné imanie						
9.1 Úvery ostatným klientom	386.4			(0.2)	9 Vlastný kapitál		10,756.9		(0.0)		
9.2 Ostatné	18,315.6			(-558.5)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)		-4,119.8		(-206.3)		
Spolu	398,942.4			(498.9)	Spolu		398,942.4		(498.9)		
Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.			guvernér		Ing. Milena Koreňová			vrchná riaditeľka úseku informatiky			

