



## OBSAH

### NA AKTUÁLNU TÉMU

- Soňa Babincová / **Znalostná ekonomika** / 2  
prof. Ing. Ján Lisý, CSc. / **Makroekonomické aspekty znalostnej ekonomiky vo svetle Lisabonskej stratégie** / 3  
Vladimír Solanič / **Ako ovplyvní zavedenie eura slovenské obyvateľstvo?** / 5  
Ing. Marek Árendáš, PhD. / **Pripravenosť podnikov na zavedenie eura** / 9

### LEGISLATÍVA

- Ľubor Malina / **Implementácia Bazileja 2 do slovenskej legislatívy** / 15

### FINANČNÝ TRH

- Ing. Viktória Múčková / **Hypotéky v Európe** / 20  
Ing. Jaroslava Hečková – Ing. Zuzana Hrabovská / **Trh rizikového kapitálu v Slovenskej republike** / 25

### Z ARCHÍVU NBS

- Mgr. Mária Kačkovičová / **Slovenská ľudová banka** / 29

### INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS** / 30  
**Tlačové správy** / 31  
**Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR** / 32

#### BIATEC

**Odborný bankový časopis  
november 2006**

**Vydavateľ:** Národná banka Slovenska

**Redakčná rada:** Ing. Ivan Šramko (predseda),  
Mgr. Soňa Babincová, prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,  
Ing. Štefan Králik, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,  
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,  
Ing. Monika Siegelová

**Redakcia:** Mgr. Soňa Babincová  
☎ 02/5787 2150, sona.babincova@nbs.sk  
Ing. Alica Polónyiová  
☎ 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk  
Anna Chovanová  
☎ 02/5787 2152, anna.chovanova@nbs.sk

**Adresa redakcie:** NBS, redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1,  
813 25 Bratislava, fax: 5787 1128

**Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:** ☎ 5787 2150  
**e-mail:** [biatec@nbs.sk](mailto:biatec@nbs.sk)

**Počet vydaní:** 12-krát do roka

**Cena výtlačku pre predplatiteľov:** 21 Sk

**Ročné predplatné:** 252 Sk. Poštovné hradí predplatiteľ.

**Voľný predaj:** predajné miesta Vydavateľstva ELITA  
v Bratislave: Klincová 35, Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska  
cesta 1/A

**Cena výtlačku vo voľnom predaji:** 35 Sk

**Tlač:** SINEAL, spol. s r. o.

Novackého 3, 841 04 Bratislava

**Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia,  
reklamácie, distribúcia:** ☎ 5728 0368, fax: 5728 0148

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

**e-mail:** [expedicia@versusprint.sk](mailto:expedicia@versusprint.sk)

**Termín odovzdania rukopisov:** 13. 11. 2006

**Dátum vydania:** 20. 11. 2006

**Registračné číslo:** MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

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>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek reprodukcie tohto  
časopisu alebo jeho časti a iné publikovanie vrátane jeho elek-  
tronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písom-  
ného súhlasu vydavateľa.

# ZNALOSTNÁ EKONOMIKA

## NOVÉ VÝZVY PRE NÁRODOHOSPODÁRSKU VEDU

**Národohospodárka fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave bola v dňoch 19. a 20. októbra 2006 miestom konania medzinárodnej vedeckej konferencie Znalostná ekonomika – nové výzvy pre národohospodársku vedu. Záštitu nad podujatím prevzal guvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko.**

Cieľom dvojdňového podujatia bola vzájomná výmena vedeckých a praktických poznatkov, analyzovanie a identifikovanie problémov národohospodárskej vedy v etape formovania znalostnej ekonomiky. Rokovanie konferencie sa uskutočnilo najskôr v pléne a následne v ôsmich tematicky zameraných sekciách. Na plenárnom rokovaní medzinárodnej konferencie sa zúčastnil aj minister školstva Ján Mikolaj (na obr. vpravo), ktorý vo svojom vystúpení upozornil na nevyhnutnosť reformy vysokého školstva na Slovensku a uviedol, že je potrebné zmeniť metodiku financovania vysokých škôl, ako aj výraznejšie podporovať vedu a výskum.

ločnej meny.“ Ako ďalej povedal I. Šramko vo svojom referáte, pre úspech Slovenska v budúcnosti bude okrem úspešného zavedenia eura dôležité hlavne zvyšovať flexibilitu hospodárstva, mobilitu pracovnej sily, podporovať podnikateľské prostredie a dokončiť ozdravenie verejných financií.

Gestormi odborných sekcií boli poprední pedagógovia NHF EÚ. Predsedom medzinárodného vedeckého výboru konferencie bol dekan NHF Rudolf Sivák. Zahraničnú vedeckú obec zastupovali vo výbore predstaviteľ Medzinárodného menového fondu a zástupcovia univerzít z ČR, Poľska a Ruska.



S príspevkom Výzvy pre slovenskú ekonomiku v Európskej únii vystúpil v pléne guvernér NBS Ivan Šramko. Okrem iného uviedol, že „Najbližším veľkým integračným krokom Slovenska bude zavedenie eura. Podľa odhadov NBS a iných inštitúcií výhody zo zavedenia eura významne prevýšia nevýhody. Profitovať zo zavedenia eura by mala väčšina podnikov a obyvateľstva, pri správne nastavenej hospodárskej politike. Treba však zdôrazniť, že zavedenie eura je len jedným z nástrojov na zlepšenie životnej úrovne a samo osebe negarantuje rast ekonomiky. Na príkladoch viacerých menších krajín eurozóny vidíme, že niektoré z nich (napr. Írsko) dynamicky rastú a ich rast sa po zavedení eura dokonca zrýchlil, kým iné (napr. Portugalsko) stagnujú a nedokážu ťažiť z výhod spo-

Rokovania v odborných sekciách boli tematicky zamerané na makroekonomické aspekty znalostnej ekonomiky vo svetle Lisabonskej stratégie, vybrané súvislosti implementácie hospodárskej politiky EÚ v podmienkach SR, reflexie znalostnej ekonomiky vo finančnej vede, ako aj na menu, bankovníctvo a finančné trhy v znalostnej ekonomike. Problematika kohéznej politiky EÚ a rozvoj regiónov, nové výzvy v poistnej teórii a praxi, inovácia systému vzdelávania v SR, ako aj ďalšieho vzdelávania učiteľov odborných predmetov, sociálny fenomén v slovenských a európskych súradniciach tvorili ďalší okruh otázok na rokovaní konferencie.

**Soňa Babincová**  
**Foto: Pavel Kochan**

# MAKROEKONOMICKÉ ASPEKTY ZNALOSTNEJ EKONOMIKY VO SVETLE LISABONSKEJ STRATÉGIE

prof. Ing. Ján Lisý, CSc., Národohospodárska fakulta EU v Bratislave

*Cieľ Lisabonskej stratégie pre Európsku úniu vytýčený v roku 2000 je vybudovať najkonkurencieschopnejšiu a najdynamickejšie sa rozvíjajúcu ekonomiku založenú na vedomostiach s väčšou sociálnou súdržnosťou a s vyššou mierou zamestnanosti.*

Na to, aby sa vytvorili predpoklady na splnenie uvedeného strategického cieľa je potrebné, aby sa štáty EÚ vrátane Slovenska sústredili na podporu stratégie dlhodobého ekonomického rastu a zvyšovanie zamestnanosti a produktivity práce. Dosiahnuť tieto náročné ciele v rámci EÚ ako aj v rámci Slovenska je možné len vtedy, ak sa bude významne posilňovať oblasť školstva, vedy a výskumu, aby sa vytvorila tzv. vedomostná ekonomika, čo si vyžaduje významne zvýšiť investície do ľudského kapitálu. Strategickou úlohou je všestranná podpora využívania informačných technológií, dobudovanie efektívne fungujúceho vnútorného trhu EÚ, uvoľnenie obmedzení na trhu práce, odstránenie prekážok v podnikaní a zabezpečenie trvalo udržateľného ekonomického rastu.

Vymedzenie a identifikácia faktorov ekonomického rastu môže prispieť k ich efektívnemu využívaniu a dynamizácii uvedených procesov, čo môže výrazne ovplyvňovať rast výkonnosti ekonomiky Slovenska a napomôcť tak k realizácii cieľov Lisabonskej stratégie. Pri realizácii týchto cieľov sa pozornosť tvorcov hospodárskej politiky, ako aj ekonomickej teórie obracia k faktorom, ktoré umožnia splnenie týchto cieľov.

Popri tradičných výrobných faktoroch sa v novej ekonomike do popredia dostali ľudský kapitál a úroveň technologického rozvoja a dynamika technologických zmien ako rozhodujúce faktory ekonomického rastu.

Investície do ľudského kapitálu prispievajú k zvyšovaniu odborných a profesionálnych schopností ľudí, ich tvorivosti a invencie, čo napomáha rastu produktivity práce zamestnancov danej firmy. To je interný efekt investícií do ľudského kapitálu. Zároveň sa tým zvyšuje aj produktivita práce iných ľudí, iných pracovníkov a firiem, ako aj efektívnosť a výkonnosť ekonomiky ako celku, čo je externý efekt investícií do ľudského kapitálu. Ukazuje sa, že dlhodobý ekonomický rast možno zabezpečiť predovšetkým investíciami do ľudského kapitálu a akumuláciou vedomosti a schopností ľudí.

V posledných rokoch sa pozornosť ekonómov sústredila na skúmanie vplyvu ľudského kapitálu na ekonomický rast krajiny. Všeobecne prijímaný záver týchto analýz je, že výrazné investície do ľudského kapitálu sú nevyhnutnou podmienkou ekonomického rastu.

Cieľom rôznych teórií a modelov ekonomického rastu je analýza ekonomickej dynamiky z hľadiska kvantitatívnych

zmien základných makroekonomických veličín. V ekonomickej literatúre existujú rôzne teoretické a metodologické paradigmy, ktoré sa snažia problematiku ekonomického rastu rôznorodo interpretovať. Tradične tieto teórie analyzovali celkovú výkonnosť ekonomiky ako statický systém vzájomných vzťahov, ktoré sa snažili ovplyvňovať rôzne hospodársko-politické opatrenia. Poznatky ekonomickej teórie, ako aj praktické skúsenosti ukazujú, že nie je možné prenášať určité dopredu formulované podmienky a predpoklady mechanicky bez toho, aby sme poznali a rešpektovali vnútornú štruktúru ekonomiky, potenciálne zdroje jej rastu a reálne možnosti ich využitia. Ukazuje sa potrebné pristupovať k modelom ekonomického rastu a k ich aplikácii v reálnej hospodárskej praxi na základe poznania a rešpektovania ďalších dodatočných podmienok a vnímať celý tento komplex podmienok a predpokladov ekonomického rastu ako návod na konanie, ako základ a východisko pre realizáciu konkrétnej hospodárskej a sociálnej politiky.

V súčasnom období sa pod vplyvom procesu globalizácie a ďalších dôležitých zmien vo svetovej ekonomike rozvíjajú diskusie o obsahu, charaktere a dôsledkoch dlhodobého ekonomického rastu. Teoreticko-metodologická reflexia týchto procesov naznačuje, že z konkrétnej praktickej analýzy nevyplýva automatická platnosť rôznych formálnych modelov ekonomického rastu. Ukazuje sa, že tieto abstraktné konštrukcie majú predovšetkým teoreticko-poznávaci význam a sú nástrojom na pochopenie určitých abstraktných teoretických súvislostí a predpokladov. Možno ich len ťažko aplikovať ako konkrétne hospodársko-politické nástroje. Z toho vyplýva, že nie je možné sa spoliehať len na teoretickú konštrukciu modelov a ich aplikáciu s tým, že to automaticky zabezpečí trvalý ekonomický rast.

Makroekonomická výkonnosť vo veľkej miere determinuje konkurencieschopnosť ekonomiky a zároveň je výsledkom konkurencieschopnosti. V tomto smere ide hlavne o tendencie v tempe ekonomického rastu, ktorý sa meria a vyjadruje rastom reálneho HDP a produktivity práce, čo sa konkrétne prejavuje vo zvyšovaní ekonomickej a životnej úrovne, ktorá sa považuje za súhrnné vyjadrenie konkurencieschopnosti ekonomiky. Kľúčovým cieľom EÚ je dobehnúť a predbehnúť hlavných ekonomických konkurentov USA a Japonsko. EÚ zaostáva za týmito krajinami v úrovni HDP na obyvateľa, v úrovni produk-



tivity práce, a teda aj v celkovej výkonnosti ekonomiky. Po rozšírení EÚ o 10 nových členských krajín sa tento rozdiel ešte prehĺbil. Slovensko tiež môže prispieť k naplneniu cieľov Lisabonskej stratégie. Zvyšovanie konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky by malo zabezpečiť tempo ekonomického rastu prevyšujúce priemer EÚ, čo by prispelo k približovaniu ekonomickej úrovne Slovenska k úrovni vyspelých krajín EÚ.

Slovenská republika za úrovňou starých členských krajín značne zaostáva a v roku 2004 dosiahla len niečo viac ako 50 % úrovne HDP na obyvateľa v EÚ – 25 v parite kúpnej sily.

Pozitívne je, že od roku 2001 tempo rastu produktivity práce a tempo rastu HDP na Slovensku je vyššie ako priemerné tempo rastu EÚ – 15. Ak chce Slovensko tento trend udržať a prispieť tak k rozvoju znalostnej ekonomiky, musí oveľa viac investovať do vzdelania, vedy a techniky. V znalostnej ekonomike sa najnovšie poznatky vedy a techniky uplatňujú v praxi nevídaným tempom, v dôsledku čoho je ekonomika nadmieru závislá od vzdelania, vedomostí, tvorivých schopností, informácií a inovácií. Práve tieto schopnosti predstavujú najdôležitejší faktor, ktorý prispieva k zvyšovaniu rastu produktivity práce, HDP a životnej úrovne.

Slovensko, ale aj ďalšie krajiny V-4 (ČR, Poľsko a Maďarsko) sa doteraz zapojili nedostatočne do využívania znalostne založených zdrojov konkurenčných výhod. Zapojiť sa naplno do inovačného prúdu znalostnej ekonomiky je preto hlavnou výzvou pre Slovensko a krajiny V-4. Lisabonská stratégia stanovuje pre členské krajiny EÚ cieľovú hodnotu hrubých výdavkov na výskum a vývoj 3 % HDP v roku 2010. Z toho 2/3 by mali byť financované súkromným sektorom. V roku 2003 bol tento podiel v EÚ – 25 len 1,92 %. V USA 2,76 % a v Japonsku 3,12 %.

Medzi jednotlivými krajinami EÚ sú výrazné rozdiely. Najvyššie výdavky na výskum a vývoj vynakladajú Švédsko (3,98 %) a Fínsko (3,4 %).

**Tabuľka 1 Hrubé výdavky na výskum a vývoj v % HDP**

	2000	2001	2002	2003	2004
EÚ-15	1,94	1,99	1,99	1,98	
Slovensko	0,65	0,64	0,58	0,58	0,53
Česká republika	1,23	1,22	1,22	1,26	1,28
Maďarsko	0,80	0,95	1,02	0,95	
Poľsko	0,66	0,64	0,59	0,59	

**Tabuľka 2 Výdavky na vedu a výskum zo štátneho rozpočtu**

	2000	2001	2002	2003
EÚ-15	0,75	0,76	0,78	0,79
Slovensko	0,36	0,34	0,32	0,32

Mimoriadne významnú úlohu v procese rozvoja znalostnej ekonomiky má školstvo. Kvalitné vzdelanie predstavuje jednu z hlavných konkurenčných výhod ekonomi-

ky, a preto sa členské štáty EÚ zaviazali zvyšovať investície do ľudských zdrojov prostredníctvom zvyšovania výdavkov na školstvo. Potrebné je zvyšovať výdavky z verejných, ale aj súkromných zdrojov. Chcel by som však upozorniť, že zvýšenie investícií do vzdelania nevedie automaticky k skvalitneniu vzdelávacieho procesu. Skôr platí, že ak je oblasť školstva a vzdelávacieho systému dlhodobou podfinancovaná, nesmeruje do nej dostatočný objem finančných prostriedkov, nemožno očakávať, že prispieje k dynamickému rozvoju spoločnosti. Zvyšovanie objemu finančných prostriedkov do školstva zvyšuje prirodzene predpoklady na zlepšenie kvality školského systému, ale samo o sebe ho nezabezpečí. Dôležitým predpokladom efektívneho využitia týchto investícií je pripravenosť a schopnosť škôl a pedagógov tvorivo a profesionálne využiť tieto prostriedky a znásobiť ich hodnotu. To si vyžaduje komplexnú modernizáciu vzdelávacieho systému, osobitne vysokoškolského štúdia. Modernizácia charakteru vysokoškolského štúdia a celkového poňatia činnosti vysokých škôl je však podstatne hlbší problém presahujúci obsah tohto príspevku.

**Tabuľka 3 Podiel verejných výdavkov na vzdelávanie na HDP** (v %)

	1995	2000	2001	2002
EÚ-15	5,2	4,9	5,1	5,2
Slovensko	4,9	4,1	4,0	4,3

Z uvedených údajov vyplýva, že Slovensko v súčasnosti zaostáva v rozhodujúcich makroekonomických ukazovateľoch za priemerom EÚ. Pre ďalší priebeh integračného procesu bude mať rozhodujúci význam harmonický vývoj reálnej a nominálnej konvergencie. Vzorom pre nás môže byť Írsko, skúsenosti ktorého ukazujú, že pokrok v reálnej konvergencii si vyžaduje neustále vytváranie a zdokonaľovanie zdravého podnikateľského prostredia, investovanie do vzdelania, vedy a výskumu, orientáciu na odvetvia s vysokou pridanou hodnotou, efektívne fungujúci trh práce, trvalo udržateľnú makroekonomickú stabilitu a efektívne využívanie fondov EÚ. Cesta k pozitívnym výsledkom v reálnej a nominálnej konvergencii a dosiahnutiu dlhodobu udržateľnej konkurencieschopnosti Slovenska je aj budovanie znalostnej ekonomiky.

V novej ekonomike sa najnovšie poznatky vedy a techniky presadzujú nevídaným tempom, v dôsledku čoho ekonomika je nadmieru závislá na vedomostiach a inováciách. V tejto situácii majú rozhodujúci význam schopnosti vytvárať, rozširovať a využívať vedomosti, najnovšie vedecké poznatky, inovácie a informácie. A práve tieto schopnosti predstavujú najdôležitejší faktor, ktorý podmieňuje rast produktivity práce a životnej úrovne.

Reálna pripravenosť a schopnosť Slovenska naplniť tento cieľ významne ovplyvní aj výkonnosť ekonomiky SR, jej konkurencieschopnosť a postavenie SR v Európskej únii a v globalizujúcom sa svetovom hospodárstve.



# AKO OVPLYVNÍ ZAVEDENIE EURA SLOVENSKE OBYVATEĽSTVO?

Vladimír Solanič, Národná banka Slovenska

*Od Slovenska ako člena Európskej únie sa očakáva, že zavedie aj spoločnú európsku menu. Odhady a analýzy tohto kroku sa doteraz sústredili na makroekonomickú úroveň. Hoci sa potvrdzuje, že pre Slovensko ako celok bude zavedenie eura prínosom, vplyvy na obyvateľov a jednotlivé domácnosti neboli dostatočne preskúmané. Odbor výskumu NBS sa vo svojej štúdií v júni 2006 sústredil na odhad vplyvov zavedenia eura na domácnosti. V tomto príspevku prinášame v krátkosti použitú metodológiu a súhrn našich výsledkov. Náročnejší čitateľ by si mal vyhľadať podkladovú štúdiu na stránke NBS.<sup>1</sup> Upozorňujeme však, že ide iba o odhady, skutočný vývoj v budúcnosti nie je možné presne určiť.*

## Metodológia

Hlavným cieľom tejto analýzy je porovnať vývoj reálnych príjmov slovenských domácností v dvoch situáciách – v prvej predpokladáme, že euro by na Slovensku nebolo zavedené; v druhej sa euro stane oficiálnym platidlom. Pre tieto dve situácie stanovíme rozdielne predpoklady vývoja základných makroekonomických veličín, ktoré následne ovplyvňujú jednotlivé zložky príjmov aj výdavkov.

Naším základným predpokladom je, že euro ovplyvní tieto jednotlivé zložky rôzne. Euro podporí ekonomický rast, čo sa prejaví na rýchlejšom raste miezd, či príjmov z podnikania. Nemožno však čakať, že euro bude automaticky pozitívne vplyvať napr. na výšku sociálnych dávok, ktoré sú určované zákonom.<sup>2</sup> Pri takomto predpoklade je zřejmé, že euro bude mať tým vyšší prínos pre občanov, čím vyšší bude ich príjem z miezd. Naopak, pre ľudí, ktorých hlavným zdrojom príjmu je podpora od štátu, nemusí viesť prijatie eura k výraznej zmene ich životného štandardu.

Obdobne bude mať euro rozdielny vplyv na jednotlivé časti výdavkov. Ceny tovarov, ktoré je možné doviezť zo zahraničia budú stúpať relatívne pomaly. Na druhej strane výdavky na služby alebo bývanie porastú rýchlejšie, keďže ich cena vplyvom Balassa-Samuelsonovho efektu porastie rýchlejšie než ceny obchodovateľných tovarov. Z tohto hľadiska je preto možné očakávať, že pre domácnosti s vysokým podielom výdavkov na služby bude zavedenie eura skôr negatívom. Naopak, ak domácnosť dáva veľa na tovary, zavedenie eura bude pre ňu určite prínosom.

Prvoradou úlohou kalkulácie výdavkov je na základe ich konečnej skladby určiť cenový deflátor, ktorý sa použije na výpočet reálnych príjmov. Pri výpočte výdavkov sme zohľadnili jednak odlišnú štruktúru spotrebného koša jednotlivých typov domácností a zároveň skutočnosť, že pre daný typ domácnosti sa s rastúcimi príjmami spotrebný kôš mení.<sup>3</sup> Použitím týchto informácií sme určili konečnú spotrebu každého typu domácnosti. Následne sme vypočítali cenový deflátor, a to tak, že pre stanovenie celkového cenového indexu sme cenové

indexy jednotlivých výdavkových položiek vážili podielom danej položky na celkovej konečnej spotrebe každého typu domácností.

Na základe predpokladov ohľadom jednotlivých zložiek príjmov domácností počas analyzovaného obdobia sme určili konečné nominálne príjmy domácností. Tie sú nakoniec upravené cenovým deflátorom, ktorý sme získali z analýzy vývoja výdavkov. Takto získané reálne príjmy sme potom použili na porovnanie jednotlivých scenárov.

V našej analýze sme vychádzali z rodinných účtov Štatistického úradu SR za rok 2004, ktoré obsahujú údaje na zisťovanie základných charakteristík životnej úrovne domácností. Účty obsahujú štruktúru príjmov a výdavkov domácností a zároveň podrobné charakteristiky ich členov (rodinný stav, vek, ekonomickú činnosť, atď.). Kvôli väčšej prehľadnosti sme zagregovali príjmy a výdavky jednotlivých členov do väčších skupín.<sup>4</sup> Hrubé príjmy sme navyše očistili o daň z príjmov a povinné zákonné poistenia. V nasledujúcich výpočtoch tak pracujeme iba s čistými príjmami domácností.

## Predpoklady

Najväčším prínosom zavedenia eura pre obyvateľov by mal byť rýchlejší rast miezd. Očakávame, že reálne mzdy

<sup>1</sup> Internetová adresa: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk) – Menu/Publikácie/Dalšie materiály NBS/Odborná publikačná činnosť odboru výskumu/Publikačná činnosť za rok 2006.

<sup>2</sup> Tu je možné dať do pozornosti dva aspekty. Na jednej strane predpokladáme, že reálna hodnota sociálnych príjmov neporastie, teda, že tieto príjmy budú upravované iba o infláciu. Ak teda vychádzame z očakávania, že pri zavedení eura bude inflácia o niečo vyššia ako v obdobnej situácii bez eura, potom aj sociálne príjmy v nominálnom vyjadrení budú vyššie v prípade, keď Slovensko zavedie euro. Druhým aspektom je, že zavedenie eura môže viesť k reálnemu rastu sociálnych príjmov a to vďaka vyššiemu hospodárskemu rastu, ktorý môže umožniť zvýšenie príjmov sociálne slabších skupín vďaka vyšším príjmom štátu z daní.

<sup>3</sup> Tento fakt sme zohľadnili odhadnutím tzv. lineárneho výdavkového systému, ktorý nám ukazuje, ako domácnosti rozdeľujú dodatočné príjmy medzi jednotlivé druhy výdavkov.

<sup>4</sup> V prípade príjmov sme vytvorili sedem a v prípade výdavkov päť skupín. Podrobnosti oboch rozdelení sa nachádzajú v samotnej štúdií.



budú s eurom rásť približne o 0,7 % rýchlejšie po dobu až 20 rokov. To bude navyše k tomu, že aj bez zavedenia eura bude pravdepodobne rásť miezd vysoký. Podobne pozitívny vplyv ako na mzdy by euro malo mať aj na príjmy z podnikania, napr. u živnostníkov. Stále kladný, ale asi len polovičný, by mal byť vplyv na dôchodky, kde predpokladáme rásť vyšší približne o 0,3 % ročne. Pri sociálnych dávkach, výnosoch z majetku a ostatných príjmoch nepredpokladáme, že by ich zavedenie eura zvýšilo. Predpoklady tohto základného scenára sú zhrnuté v tabuľke 1.

### Príjmy domácností<sup>5</sup>

Graf 1 zobrazuje výšku príjmov pripadajúcu na jedného člena domácnosti upravenú podľa škály OECD. Strata zamestnania znamená pre domácnosti výrazný pokles príjmov v porovnaní s priemerom daného typu domácnosti (napr. matky s deťmi v. nezamestnané matky s deťmi). Inak povedané, sociálne resp. iné príjmy (napr. alimenty v prípade slobodných matiek) nie sú schopné kompenzovať chýbajúci príjem plynúci zo mzdy, keďže sociálne príjmy sú v porovnaní so mzdami relatívne nízke. Tento fakt možno dobre pozorovať v prípade rodín, kde je jeden z partnerov nezamestnaný. Sociálne príjmy, ktoré poberá nezamestnaný partner sú výrazne nižšie než príjem, ktorý získa zamestnaný partner (graf 2). Z pohľadu príjmov na jedného člena domácnosti sú tak na poslednom mieste rodiny, kde sú obaja partneri nezamestnaní. Skupinou s najvyššími mesačnými príjmami na osobu sú samostatne žijúci jednotlivci. Na druhom mieste sa nachádzajú rodiny s deťmi. V oboch prípadoch tvoria mzdy najväčšiu časť príjmov (okolo 80 %). Často spomínanou rizikovou skupinou sú dôchodcovia. Naše údaje ponúkajú mierne iný obraz. Hoci príjmy dôchodcov sú nižšie ako priemernej rodiny (po prepočte na osobu), sú stále podstatne vyššie ako u rodín s nezamestnanými členmi domácnosti a deťmi. Na druhej strane, niektorí dôchodcovia nemajú možnosť aktívne si zlepšiť svoju príjmovú situáciu, napr. rekvilifikovať a zamestnať sa.

Na jedného člena v priemernej domácnosti pripadá okolo 9 600 Sk čistých príjmov. Niečo vyše 60 % príjmov tejto domácnosti pochádza z miezd. Druhou najdôležitejšou zložkou sú starobné dôchodky, ktoré tvoria niečo vyše 18 %. Najnižšou mierou prispieva k celkovým príj-

<sup>5</sup> Pre domácnosti sme vytvorili dve členenia. Kým v prvom sme zohľadnili ich zloženie – rozdelenie podľa typov, v druhom sme prihliadali na výšku ich príjmov na jedného člena – rozdelenie podľa decilov. Podrobnosti týchto dvoch delení je možné nájsť v samotnej štúdií. V tomto texte sa obmedzíme na prezentáciu výsledkov prvého delenia, teda podľa typov.

Tabuľka 1 Predpokladaný vývoj jednotlivých faktorov pre základný scenár (v %)

Bez eura/ S eurom	Roky	Rast miezd	Rast dôchodkov	Rast sociálnych dávok	Rast iných príjmov	Celková inflácia (obch. neobch.)	Úrokové miery z vkladov
		reálny	reálny	Nominálny	nominálny		nominálne
Bez eura	10	4,0	2,00	3,0	3,0	3,0 (0,5; 5,5)	3,0
S eurom	10	4,7	2,35	3,8	3,8	3,8 (1,0; 7,6)	2,5

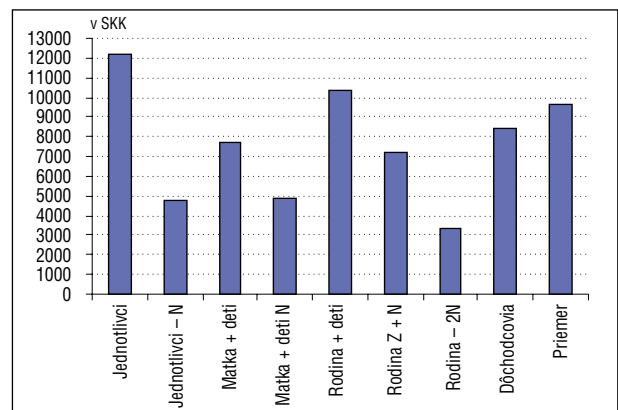
mom domácnosti príjem z vlastníctva majetku a dobrovoľného dôchodkového poistenia (okolo 0,5 %).

### Výdavky domácností

Pri pohľade na štruktúru výdavkov jednotlivých typov domácností (graf 3) môžeme vidieť isté (hoci nie veľmi jasné) trendy. V prípade podskupín s nezamestnanými členmi (s výnimkou rodín s jedným nezamestnaným) a dôchodcov pozorujeme, že tieto domácnosti musia minúť v porovnaní s ostatnými domácnosťami väčšiu časť svojich príjmov na základné potreby ako sú bývanie a potraviny. Následne im zostáva menej prostriedkov na tovary a služby.

Priemerná slovenská domácnosť pritom použije porovnateľnú časť svojich výdavkov na potraviny (25 %), bývanie

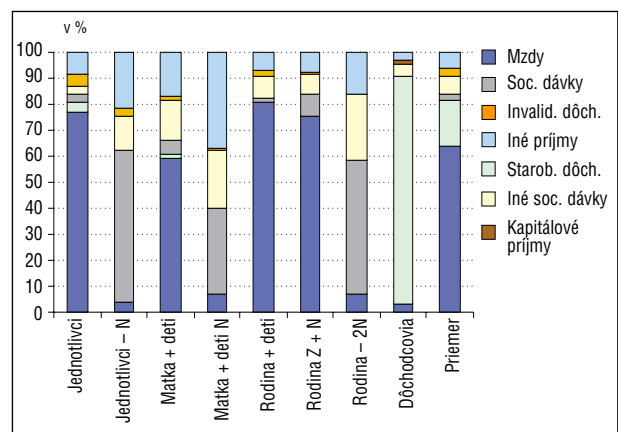
Graf 1 Príjmy na osobu v domácnosti, škála OECD (2004)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

N – nezamestnaní, Z – zamestnaní

Graf 2 Štruktúra príjmov v roku 2004

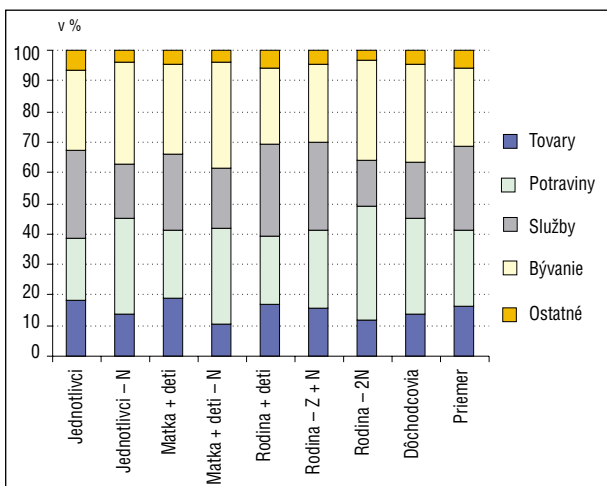


Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

N – nezamestnaní, Z – zamestnaní



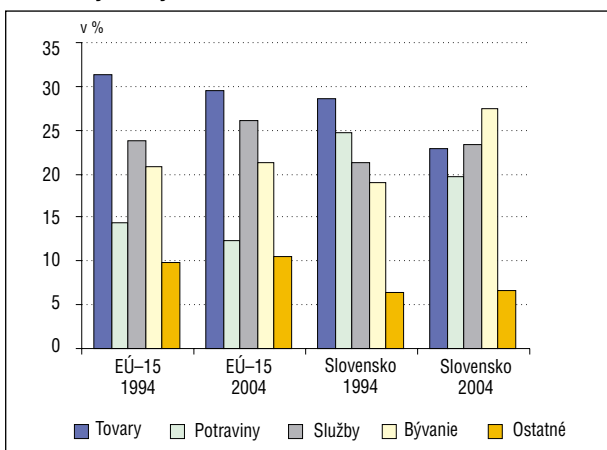
Graf 3 Rozloženie výdavkov domácností (2004)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

N – nezamestnaní, Z – zamestnaní

Graf 4 Výdavky v EÚ a v SR



Zdroj: Eurostat.

(26 %) a služby (27 %), okolo 16 % minie na tovary a neceľných 6 % potrebuje na zaplataie ostatných položiek.<sup>6</sup>

Na grafe 4 je porovnané rozloženie výdavkov v EÚ-15 a na Slovensku v rokoch 1994 a 2004. Odkaz je jasný: samotné trendy v oblasti spotreby na Slovensku a EÚ-15 sú podobné, avšak zvyšovanie či znižovanie výdavkov na jednotlivé skupiny statkov je oveľa výraznejšie na Slovensku. Zároveň môžeme pozorovať medzi slovenskými a európskymi domácnosťami podstatné rozdiely v úrovni výdavkov na jednotlivé položky spotreby. V roku 2004 musela priemerná slovenská domácnosť v porovnaní s domácnosťou EÚ-15 vyčleniť značne väčšiu časť svojich príjmov na bývanie a potraviny, kým na tovary smeroval výrazne nižší podiel výdavkov. Najporovnateľnejšie boli podiely výdavkov smerujúce na služby.

Ako už bolo spomenuté, zavedenie eura rôzne ovplyvní ceny jednotlivých tovarov a služieb. Relatívne rýchlejšie by mali rásť ceny služieb a neobchodovateľných tovarov. Euro pravdepodobne zvýši celkový rast cien, príjmy domácností by však mali rásť ešte rýchlejšie. Z eura viac získajú tí, ktorí spotrebúvajú relatívne viac tovarov a potravín, ktorých ceny

porastú pomalšie. Tí, ktorí míňajú viac na služby a bývanie, môžu pocítiť vyšší rast cien.

Pri prepočte cien z korún na eurá sa obyvatelia obávajú zaokrúhľovania smerom nahor. Úplne tomu asi nebude možné zabrániť, ale očakávame, že tento vplyv bude veľmi malý, do 0,2 %. Systematickému zdražovaniu zabráni okrem silnej konkurencie obchodov aj dôkladný systém dvojitého zobrazovania cien v eurách aj v korunách.

Okrem bežnej spotreby by zavedenie eura malo zlacniť väčšinu úverov. Odbúra tiež všetky poplatky a riziká pri výmene korún za eurá.

### Vplyv eura na životnú úroveň

Vývoj reálnych príjmov v simulácii s eurom a bez neho prezentuje graf 5. Podľa našich odhadov sa v priebehu 10 rokov po zavedení eura zvýšia reálne príjmy v priemere o 4,6 % v porovnaní so situáciou keby sa euro nezaviedlo. V priebehu 20 rokov by sa mal celkový vplyv zvýšiť na 9,8 %. Najvyššie výhody spomedzi obyvateľstva pocítia rodiny so zamestnanými členmi – rodiny s deťmi alebo jednotlivci. Obom skupinám by sa mal reálny príjem v priebehu 10 rokov zvýšiť o približne 5 %. Životná úroveň dôchodcov by za mala zvýšiť o dodatočných 2,5 %. Ukazuje sa, že rodiny, kde sú všetci práceschopní členovia nezamestnaní, nemusia pocítiť pozitíva zo zavedenia eura. Tomuto však môže štát relatívne jednoducho zabrániť vhodnou úpravou sociálnych dávok.

Situácia na druhej strane spektra je trochu komplikovanejšia. Z grafov je zrejmé, že pre dva typy domácností reálne príjmy pravdepodobne klesnú, a to bez rozdielu na to, či bude euro zavedené alebo nie. Euro môže mať na príjmy týchto skupín mierne negatívny vplyv. V porovnaní so situáciou bez eura by mali najhoršie obísť nezamestnaní jednotlivci, ktorí sú odkázaní v najväčšej miere na štát. Pre nich by mohla prítomnosť spoločnej meny znamenať dodatočnú stratu príjmov 0,2 %. Tento výsledok je však dôsledkom nášho pomerne konzervatívneho predpokladu, že rast sociálnych dávok je rovný miere inflácie. V skutočnosti sú však niektoré sociálne dávky valorizované inými spôsobmi, prípadne je ich zvyšovanie na voľnom rozhodnutí vlády. V ďalšej časti preto analyzujeme o. i. aj alternatívny scenár, v ktorom vláda zvýši reálnu hodnotu sociálnych dávok. To dáva priestor zabrániť tomu, aby zavedenie eura malo na niektoré skupiny obyvateľov negatívne vplyvy.

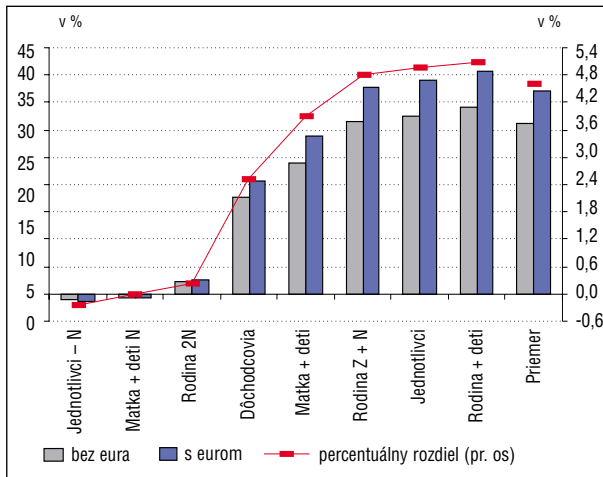
Tento záver je potrebné brať s rezervou, keďže je založený na predpoklade, že daný typ domácnosti sa počas celého pozorovaného obdobia nezmení. Takýto predpoklad môže byť do istej miery realistický pre isté typy sku-

<sup>6</sup> Medzi ostatné položky sú zahrnuté výdavky na knihy a noviny, peňažné dary, splátky pôžičiek, kúpu dlhopisov a akcií, výdavky spojené so súkromným podnikaním v domácnosti a iné výdavky inde neklasifikované.



pín ako napr. niektoré rodiny s deťmi (kde už nepribúdajú ďalšie) resp. dôchodcov. Avšak je už napr. menej pravdepodobné, že nezamestnaní členovia domácností zostanú nezamestnanými po celé obdobie 10 rokov. Naopak, v dôsledku zavedenia eura by sa mala zvýšiť aj zamestnanosť, takže aspoň niektorí nezamestnaní získajú prácu a tým zvýšia svoje príjmy. Preto nami podchytená situácia predstavuje istý extrém.

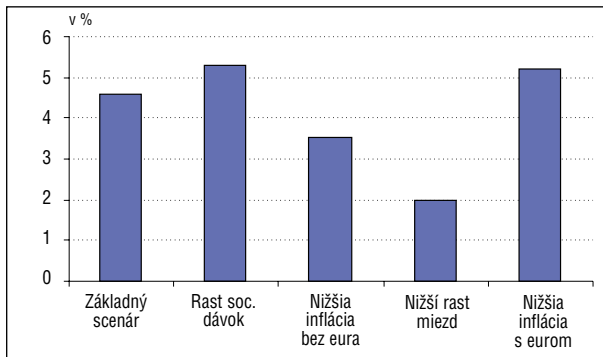
**Graf 5 Odhadovaný rast reálnych príjmov domácností**



Zdroj: vlastné výpočty.

N – nezamestnaní, Z – zamestnaní

**Graf 6 Príspevok eura k zvyšovaniu životnej úrovne**



Zdroj: vlastné výpočty.

### Odhady pri iných podmienkach

Ak by sa situácia v budúcnosti vyvíjala inak, než predpokladáme, príspevok eura k rastu životnej úrovne by sa zmenil. Jednou z možných zmien je vládna politika, pri ktorej by sa sociálne príjmy a dávky zvyšovali rýchlejšie ako inflácia. Ak by reálny rast týchto príjmov bol aspoň 1 % ročne, tak skupiny, ktoré od týchto príjmov závisia, by za 10 rokov zvýšili svoju životnú úroveň o 5 až 9 %. Štát si tieto mierne vyššie sociálne výdavky bude môcť dovoliť, pretože silnejší hospodársky rast po zavedení eura zlepši aj daňové príjmy.

Pre euro je menej výhodné porovnanie so situáciou, keď by v prípade nezavedenia eura zostala inflácia na Slovensku nižšia. V tomto scenári sme vychádzali z pred-

pokladu, že v prípade nezavedenia eura by NBS ponechala svoj inflačný cieľ na úrovni 2 % aj po roku 2009 (doposiaľ Menový program NBS určuje inflačné ciele iba po rok 2008). Ak by sa teda miera inflácie pri nezavedení eura pohybovala na tejto úrovni, prínosy eura by sa znížili. Naopak, ak by bola inflácia v prípade zavedenia eura nižšia než predpokladáme, bude príspevok eura vyšší. Ak teda pôvodný inflačný predpoklad v prípade eura zmeníme na 3,3 %, profitať budú všetky typy domácností (ocenili by ju hlavne rizikovejšie skupiny).

Skoro samozrejmé je, že príspevok eura k zvyšovaniu príjmov bude menší ak počítame iba s polovičným príspevkom zavedenia eura k rastu celého hospodárstva a teda aj rastu miezd a dôchodkov. Výška stratených prínosov eura je naprieč skupinami variabilná závisiac od podielu príjmu plynúceho z miezd alebo dôchodkov.

### Záver

Naša štúdia sa bližšie zaoberala možnými vplyvmi spoločnej európskej meny na reálne príjmy slovenských domácností. Vychádzali sme pri tom zo štruktúry príjmov a výdavkov domácností v roku 2004. Ich rozbor poukázal na strane príjmov na významnú rolu miezd pri ich tvorbe; na strane výdavkov rezonoval fakt, že chudobnejšie, resp. rizikovejšie typy domácností musia vynaložiť pomerne väčšiu časť svojich príjmov na základné potreby ako bývanie a potraviny.

Pri simulácii prínosu eura sme vychádzali zo základného scenára, ktorého predpoklady boli založené na už publikovaných odhadoch spoločnej meny na rôzne makroekonomické ukazovatele (napr. ekonomický rast, infláciu, úrokové miery, atď.). V základnom scenári sa vďaka euru v období 10 rokov zvýši priemernej domácnosti čistý reálny príjem o 4,6 %. Očividnými víťazmi budú tie domácnosti, ktorým plynú príjmy z miezd. Naopak, niektoré sociálne rizikovejšie skupiny by mohli pocítiť vplyv eura aj negatívne, v závislosti od toho, ako budú valorizované sociálne dávky.

V alternatívnych scenároch sme identifikovali isté riziká, no zároveň taktiež príležitosti, ktoré môže euro ponúknuť. Na strane rizík ide hlavne o nižší rast reálnych miezd v porovnaní so základným scenárom. Ďalšie riziko môže predstavovať vyššia miera inflácie. Strata z nezavedenia eura by bola najmenšia v prípade, ak by sa podarilo udržať infláciu na nízkej úrovni. Príležitosti sa ponúkajú hlavne pri reálnom raste sociálnych príjmov. Jednopercentný reálny rast tohto zdroja príjmov môže značne zvýšiť celkové príjmy sociálne slabších rodín, hlavne teda tých, ktorým chýbajú príjmy zo zamestnania. Rýchlejší ekonomický rast, ktorý bude podporený spoločnou, menou, by mal poskytnúť dostatok priestoru na zvýšenie príjmov týchto rizikových skupín. Potenciál eura zvýšiť daňové príjmy štátu skombinovaný s politikou mierneho reálneho rastu sociálnych dávok dokáže zabezpečiť, aby zo zavedenia eura získali všetky skupiny obyvateľstva.



# PRIPRAVENOSŤ PODNIKOV NA ZAVEDENIE EURA

## VÝSLEDKY PRIESKUMOV MEDZI PODNIKATEĽMI

Ing. Marek Árendáš, PhD., Národná banka Slovenska

*Dôležitú úlohu pri prechode na euro bude zohrávať podnikateľský sektor. Pre úspešné zavedenie eura na Slovensku v roku 2009 je nutné poznať nielen názory a očakávania podnikateľských subjektov, ale aj ich pripravenosť na zavedenie eura. Napriek tomu, že v tlači sa možno stretnúť s jednotlivými názormi podnikateľov na zavedenie eura, najkomplexnejší obraz o názoroch a pripravenosti podnikateľov na zavedenie eura možno získať až na základe prieskumu medzi samotnými subjektmi. Cieľom tohto príspevku je analyzovať informácie z doteraz získaných prieskumov medzi podnikateľmi a opísať ich pripravenosť a potreby pri zavádzaní eura na Slovensku.*

### Prieskumy na Slovensku

Napriek dôležitosti poznať situáciu pri zavádzaní eura medzi podnikateľmi sa na Slovensku uskutočnilo relatívne málo prieskumov. Za najkomplexnejší prieskum, ktorý poskytuje obraz o názoroch a stave pripravenosti podnikateľov na zavedenie eura, možno považovať prieskum, ktorý uskutočnila Národná banka Slovenska v spolupráci so Štatistickým úradom SR medzi malými a strednými podnikateľmi (ďalej len MSP). NBS zároveň uskutočnila prieskum aj vo veľkých podnikoch na Slovensku.<sup>1</sup>

Ďalší prieskum medzi podnikateľmi na Slovensku uskutočnila Podnikateľská aliancia Slovenska (PAS) v spolupráci s týždenníkom Trend.<sup>2</sup> Pred vstupom Slovenska do EÚ sa uskutočnil ešte jeden čiastkový prieskum medzi podnikateľmi týkajúci sa zavedenia eura, ktorý bol prezentovaný aj v časopise BIATEC.<sup>3</sup> Problém týchto prieskumov však spočíva v tom, že majú málopočetnú vzorku respondentov, z čoho potom vyplýva ich slabá vypovedacia hodnota. Z tohto dôvodu nie sú dostatočne významné pre posúdenie skutočného stavu medzi podnikateľmi a môžu slúžiť len na dokreslenie stavu.

### Prieskumy v krajinách EÚ

Relatívne dostatočný počet prieskumov medzi podnikateľmi týkajúci sa zavedenia eura sa uskutočnil v krajinách EÚ. Paradoxne najviac prieskumov sa uskutočnilo vo Veľkej Británii, ktorá v dohľadnom čase neplánuje zaviesť euro.<sup>4</sup> Tieto prieskumy však boli zamerané predovšetkým na odhad nákladov pri zavádzaní eura. Prieskumy uskutočnené v samotných krajinách eurozóny sa týkali širšieho okruhu tém v súvislosti so zavedením eura.<sup>5</sup> Uskutočnili sa nielen pred zavedením eura, ale aj po jeho zavedení s cieľom vyhodnotiť samotný priebeh zavedenia eura.<sup>6</sup>

### Situácia na Slovensku

Vzhľadom na jestvujúci stav v oblasti prieskumu názorov a pripravenosti medzi podnikateľskými subjektmi na Slovensku je najvhodnejšie vychádzať z prieskumov, ktoré boli uskutočnené prostredníctvom NBS. NBS uskutočnila dva prieskumy, a to medzi malými a strednými podnikateľmi a vo veľkých podnikoch.

Prieskum medzi MSP uskutočnil na objednávku NBS Štatistický úrad SR. Súbor podnikateľských subjektov pre výskum bol vybraný z Registra podnikateľských subjektov aktuálneho k februáru 2006. Bolo oslovených 1400 podnikateľských subjektov s počtom zamestnancov do 249. V dňoch 25. 3. 2006 až 12. 4. 2006 uskutočnili anketári ŠÚ SR štandardizované rozhovory s vybranými podnikateľmi. Podarilo sa získať 955 odpovedí, resp. vyplnených dotazníkov (návratnosť 68,2 %). Medzi nimi sú reprezentatívne zastúpené mikro-, malé a stredné podniky na úrovni okresu. Najpočetnejšiu skupinu v prieskume (75 %) tvorili podniky s počtom zamestnancov od 0 do 9. Podniky od 10 do 49 zamestnancov mali zastúpenie 19,7 % a podniky od 50 do 249 zamestnancov 5,2 %. Z hľadiska odvetvového členenia bol najviac zastúpený veľko- a maloobchod (33 %), stavebníctvo (12,8 %) a priemyselná výroba (11,1 %). Odvetvová štruktúra podnikov v prieskume približne zodpovedá odvetvovej štruktúre podnikateľských subjektov v SR.

Druhý prieskum NBS uskutočnila vo veľkých podnikoch. Z databázy veľkých podnikov – nefinančných kor-

<sup>1</sup> NBS (2006b).

<sup>2</sup> Krekáč, M. (2005).

<sup>3</sup> Szovics, P., Morvayová, R. (2003).

<sup>4</sup> Bannock Consulting (2001).

<sup>5</sup> De Nederlandsche Bank (2001), Institut für Mittelstandforschung (1998).

<sup>6</sup> Clemens R. a kol. (2005).



porácií – bolo náhodným výberom vyselektovaných 180 podnikov, ktorým boli poštou zaslané dotazníky. Otázky zaslané veľkým podnikom sa zhodovali s otázkami z prieskumu medzi MSP. Medzi 15. 4. 2006 a 20. 5. 2006 bolo prijatých 68 odpovedí, čo predstavuje návratnosť 38 %. Vzhľadom na malý počet veľkých podnikov a nižšiu návratnosť dotazníkov nepovažujeme vzorku za reprezentatívnu na úrovni akéhokoľvek jemnejšieho členenia. Napriek tomu však výsledky tohto dotazníkového prieskumu zaujímavým spôsobom dopĺňajú výsledky z prieskumu medzi MSP.

**Tabuľka 1 Hlavné pozitíva zo zavedenia eura pre podniky**

(v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Odstránenie transakčných nákladov	42,5	81
Odstránenie kurzového rizika	33,7	85
Zníženie administratívnych nákladov	20,9	34
Cenová transparentnosť v rámci eurozóny	25,6	19
Zjednodušenie podnikania s partnermi v eurozóne	28,2	24
Získanie nových trhov	15,8	0
Žiadne alebo iné prínosy	11,9	1

\* Každý z respondentov mohol uviesť až tri odpovede.

Najpočetnejšiu skupinu v prieskume (41 %) tvorili podniky s počtom zamestnancov od 250 do 499. Podniky od 500 do 999 zamestnancov mali zastúpenie 24 % a podniky od 1000 a viac zamestnancov 35 %. Z hľadiska odvetvového členenia bola najviac zastúpená priemyselná výroba (53 %) a doprava (12 %). Táto odvetvová štruktúra podnikov v prieskume už nezodpovedá natoľko odvetvovej štruktúre podnikateľských subjektov v SR.

Hlavné prínosy zo zavedenia eura podniky vidia v odstránení transakčných nákladov a kurzového rizika. NBS odhaduje na základe vlastných analýz úspory z týchto priamych prínosov pre podniky na úrovni 0,22 % HDP ročne.<sup>7</sup> Za menej významné považujú podniky nepriame výhody zavedenia eura, ako sú zjednodušenie podnikania v eurozóne či získanie nových trhov. V rámci prieskumu PAS podnikatelia považovali elimináciu kurzových rizík za najväčšiu výhodu. Rovnako ako v prieskumoch NBS podnikatelia nepokladali nepriame prínosy za natoľko významné pre ich činnosť.

Z prieskumov vyplynulo, že podnikatelia vnímajú zavedenie eura predovšetkým z pohľadu faktorov, ktoré budú priamo vplývať na ich činnosť v relatívne krátkom čase po zavedení eura. Medzi tieto faktory patrí najmä úspora nákladov, ktorú podniky vedia aj kvantifikovať a dokázu ju priamo vnímať. Podnikatelia však v súčasnosti plne nedo-

ceňujú nepriame vplyvy zo zavedenia eura, ktoré by sa mali prejavovať v dlhodobom horizonte po zavedení eura. Ide najmä o rast zahraničného odchodu a zjednodušenie prístupu na trhy eurozóny.

**Tabuľka 2 Očakávaný vplyv eura na zahraničný obchod**

(v % respondentov)

	Noví odberatelia v eurozóne		Zvýšenie dovozu z eurozóny	
	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky
Áno	7,5	0	4,8	0
Skôr áno	19,1	19	15,7	10
Skôr nie	18,2	40	14,8	46
Nie	31,0	41	37,3	43
Neobchoduje s eurozónou	20,5	0	22,3	0
Nevie	3,8	0	5,2	1

Pri otázke o očakávaní podnikateľov na rast zahraničného obchodu po zavedení eura je možné vidieť, že veľká časť podnikov buď nerealizuje zahraničný obchod, alebo neočakáva od eura zvýšenie zahraničného obchodu s krajinami eurozóny. Rovnaké výsledky boli dosiahnuté aj pri očakávaní rastu obratu, vývozu a zisku. Tieto odpovede potvrdzujú skutočnosť, že podniky ešte plne nedocenili nepriame prínosy zo zavedenia eura, a preto nemajú ani veľké očakávania v súvislosti s týmito nepriamymi prínosmi.

**Tabuľka 3 Vplyv zavedenia eura na obrat, vývoz a zisk**

(v % respondentov)

	Obrat		Vývoz		Zisk	
	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky
Nárast do 5 %	16,0	4	8,8	7	16,2	9
Nárast o 6 až 10 %	5,2	4	5,0	4	6,2	4
Nárast o 11 až 20 %	2,2	0	1,6	0	2,3	0
Nárast o viac ako 20 %	0,8	0	0,7	1	0,7	1
Žiadna zmena	44,5	87	63,5	81	42,0	76
Pokles	15,1	4	1,8	0	18,0	9
Nevie	16,2	0	18,7	6	14,6	0

Napriek tomu práve nepriame prínosy z eura by mali byť považované za najdôležitejšie pre rozvoj zahraničného obchodu, najmä u MSP. Euro umožní odstrániť „bariéry“, ktoré doteraz prispievali k tomu, že sa MSP orientovali len na vnútorný trh. MSP sa často z dôvodu volatility výmenného kurzu a nemožnosti zabezpečenia sa proti tejto volatilitě, vyplývajúcej z vysokých nákladov na toto zabezpečenie, rozhodli neorientovať na zahraničný obchod. Svoju úlohu tu zohrávali aj transakčné náklady pri zahraničnom obchode, ale aj nároky na administratív-

<sup>7</sup> Odhadu úspor po zavedení eura v podnikateľskom sektore sa bližšie venujú štúdie NBS [6, 7].



vu (vedenie účtov, fakturácia, nákladové kalkulácie v cudzej mene). Z tohto pohľadu euro odstráni „bariéru“ pre MSP a uľahčí im realizáciu zahraničného obchodu. Potenciál na rast zahraničného obchodu v segmente MSP bude hlavne v prihraničných pásmach, najmä keď euro zavedú aj susedia z V4. Vzhľadom na to, že euro pozitívne vplyva na rozvoj zahraničného obchodu, práve prostredníctvom neho by mal byť zabezpečený dodatočný ekonomický rast podnikov, ktorý však v súčasnosti podniky ešte nedoceňujú.

**Tabuľka 4 Hlavné negatíva zo zavedenia eura pre podniky**  
(v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Zvýšenie konkurenčného tlaku	45,5	22
Zvýšenie nákladov vplyvom zavedenia eura	57,4	54
Strata trhov	8,6	0
Žiadne alebo iné negatíva	10,7	15

Cieľom prieskumu bolo zistiť nielen aké pozitíva, ale aj aké negatíva očakávajú podniky zo zavedenia eura, resp. či očakávajú, že euro bude znamenať pre ich činnosť hrozbu. Za najväčšie negatívum podniky považujú náklady súvisiace so zavedením eura. Z prieskumov vyplýva, že náklady súvisiace s prispôbením firiem na euro dosiahnu približne 0,1 až 0,3 % obratu, v závislosti od veľkosti podniku a odvetvia. Niž-

**Tabuľka 5 Výška nákladov na zavedenie eura**

(v % respondentov)

	Celkové náklady		Softvérové úpravy	
	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky
Do 0,1 % z obratu	21,7	63	20,9	53
0,1 – 0,2 % z obratu	12,6	16	12,0	21
0,2 – 0,3 % z obratu	7,4	9	5,2	13
0,3 – 0,5 % z obratu	4,6	3	4,2	1
0,5 – 0,7 % z obratu	3,0	1	2,1	4
0,7 – 1 % z obratu	3,0	1	2,6	1
1 – 2 % z obratu	3,9	0	3,4	3
Nad 2 % z obratu	2,5	0	1,7	0
Neočakáva žiadne dodatočné náklady	23,7	0	27,6	0
Nevie	17,6	6	20,4	3

<sup>8</sup> Odhadu nákladov na zavedenie eura sa bližšie venuje štúdia NBS [7].

<sup>9</sup> Clemens R. a kol. (2005) – prieskum uskutočnila Univerzita Trier a Competence Center E-Business na základe objednávky Európskej komisie.

šie náklady v pomere k obratu by mali mať veľké podniky, vyššie malé a stredné podniky a firmy v sektoroch služieb. Celkové náklady podnikateľskej sféry odhadujeme na základe výsledkov prieskumu na približne 0,26 % HDP.<sup>8</sup> Väčšina podnikateľov kladie jednorazové náklady na výmenu meny na prvé miesto medzi nevýhodami eura. Popri tom sú však tieto náklady odhadované ako pomerne nízke. Zaujímavé je, že podniky sa menej obávajú o svoje strategické smerovanie, napr. až tak sa neobávajú zostrenia konkurencie alebo straty trhov po vstupe SR do eurozóny.

Za pozitívne možno označiť, že podnikateľské subjekty neočakávajú výrazné problémy pri najvýznamnejších úlohách, ktoré budú musieť vykonať v súvislosti so zavedením eura. Výskyt problémov pri určovaní cien, konverzii účtovníctva, duálnom oceňovaní, hotovostnom obehú a informačných systémoch viac ako polovica podnikateľov neočakáva. Za pozitívne možno považovať, že najmä v oblasti informačných systémov podniky nepredpokla-

**Tabuľka 6 Očakávané problémové oblasti**

(v % respondentov)

	Určovanie cien		Konverzia účtovníctva		Duálne oceňovanie		Hotovostný obeh		Informačné systémy	
	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky
Áno	11,6	7	9,3	12	9,8	9	9,4	6	7,2	9
Skôr áno	23,4	9	21,8	28	21,8	22	17,8	6	18,6	29
Skôr nie	27,1	26	27,3	32	27,1	31	28,6	29	28,2	31
Nie	32,6	51	31,4	24	31,9	34	37,1	51	37,0	28
Nevie	5,4	6	10,2	4	9,5	4	7,2	7	9,1	3

dajú významné problémy. Práve konverzia informačných systémov je oblasť, ktorá si vyžaduje najvyššie náklady pri zavádzaní eura.

### Situácia v eurozóne

V prieskume, ktorý bol uskutočnený medzi podnikateľmi v krajinách eurozóny po zavedení eura s cieľom analyzovať, ako zvládli zavedenie eura, boli dosiahnuté veľmi podobné výsledky ako na Slovensku.<sup>9</sup> Pri analýze sa zistilo, že MSP nemali žiadne vážnejšie problémy pri prechode na euro. Medzi najväčšie, ak sa vyskytli, patrili negatívne reakcie zákazníkov na zavedenie eura, identifikácia falzifikátov eurových bankoviek a problémy spojené s prepočtom na euro. Pre väčšinu podnikov zavedenie eura predstavovalo len mierne zvýšenie nákladov a nárokov na personálne zabezpečenie. Tretina podnikov uvádza, že dokonca nemali žiadne náklady. Možno skonštatovať, že náklady a nároky na personálne zabezpečenie sa zvyšujú s rastom veľkosti podniku. Väčšie podniky sa však so zavedením eura dokázali ľahšie vysporiadať a aj organizačne ho zvládnuť.



V rámci prechodu na euro sa vo väčšine MSP v krajinách eurozóny nevyskytli žiadne problémy pri prepočte a zaokrúhľovaní cien. Pri porovnaní sektorov sa najviac problémov vyskytlo v sektore obchodu. Koneční spotrebiteľia reagovali pomerne citlivo na nesprávne prepočítané alebo značne zvýšené ceny, preto sa MSP snažili ceny prepočítať veľmi opatrne. Malí a strední podnikatelia nemali veľké problémy ani s určením nových lákavých cien a psychologických cenových hraníc (tzv. baťovské ceny). Z prieskumu vyplynulo, že so vzrastajúcou veľkosťou podniku je spojená väčšia flexibilita v rámci cenovej politiky. Stredné podniky boli schopné pri širokom spektre produktov upraviť ceny tak, že zníženie ceny jedného druhu produktu bolo kompenzované zvýšením ceny druhého produktu, čím došlo k celkovému vyrovnaniu efektov. Táto cenová flexibilita sa však znižuje úmerne so znižovaním veľkosti podniku a množstvom ponúkaných produktov. Pri duálnom oceňovaní nedošlo podľa prieskumu k žiadnym problémom a duálne oceňovanie prispelo k zvyšovaniu cenovej transparentnosti. Rovnako v rámci prepočtu na euro sa u MSP nevyskytli žiadne závažné problémy, k tomuto faktu prispelo aj včasné poznanie pravidiel prepočítania cien a príprava MSP na túto udalosť (predovšetkým sektor obchodu).

Z prieskumu medzi malými a strednými podnikateľmi v eurozóne vyplynula potreba venovať pozornosť presnému určeniu potreby obeživa v eurách. Na tento účel slúžili špeciálne príručky pre podnikateľov, ktoré sa zaoberali len touto témou. V období duálneho obehu sa MSP rozhodli dočasne nasadiť dodatočný personál, aby sa skrátili čakacie lehoty pre zákazníkov. Rovnako sa v niektorých krajinách zaviedli dočasne opatrenia, ktoré slúžili na zvládnutie prípadných problémov pri hotovostných transakciách. Tieto opatrenia sa líšili v rámci jednotlivých krajín. Pre zabezpečenie potrebného množstva eurového obeživa bola rovnako potrebná pomoc bánk a bezpečnostných služieb zaoberajúcich sa prípravou peňazí.

Problémy, ktoré sa vyskytli v eurozóne, mali predovšetkým logistický charakter. Ukázalo sa, že neboli dostatočne odhadnuté skladovacie kapacity pre sťahovanú národnú menu. V niektorých krajinách sa vyskytli kapacitné obmedzenia pri peňažných transportoch, ktoré vyplynuli z nedostatku personálu. Dochádzalo tiež k oneskorenému zaúčtovaniu odovzdanej a odoberanej hotovosti na účty (niekedy až v rozsahu 2 mesiacov), čo spôsobilo podnikom straty na úrokoch.

Napriek výskytu ojedinelých problémov prebehlo zavedenie eura v eurozóne bez závažnejších problémov a tento prechod možno hodnotiť ako úspešný. Na základe prieskumu možno konštatovať, že podobne ako v eurozóne, ani podnikatelia na Slovensku neočakávajú výskyt závažnejších problémov.

## Organizácia zavedenia eura v podnikoch

Pre minimalizáciu nákladov bude dôležitý nielen rozsah prác, ktoré treba vykonať pri zavedení eura, ale aj načarovanie týchto prác. Začiatok prípravy bude závisieť od rozsahu a komplexnosti zmien, ktoré budú musieť podniky vykonať. V každom podniku pôjde o individuálny rozsah úloh. Medzi najdôležitejšie úlohy, ktoré budú musieť podnikateľské subjekty vykonať, bude patriť najmä adaptácia informačných systémov, účtovníctva, príprava na duálne oceňovanie a duálny obeh, ale aj prípadné školenia pracovníkov.

**Tabuľka 7 Predpokladané začatie prípravných prác na zavedenie eura**  
(v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Už sa začali	2,9	7
V priebehu roku 2006	0,8	12
V priebehu roku 2007	10,0	18
V 1. polroku 2008	16,2	34
V 2. polroku 2008	30,2	19
Nepredpokladám žiadne prípravy	29,6	1
Neviem	10,3	9

Zavedenie eura vo veľkých podnikoch si vyžiada viac času na prípravu, z toho dôvodu väčšina veľkých podnikov v prieskume predpokladá začatie prípravných prác skôr ako MSP. Najviac veľkých podnikov predpokladá začatie prípravných prác až v roku 2008. Podobne ako v krajinách eurozóny sa väčšina podnikov rozhodla začať prípravné práce na zavedenie eura až pred samotným zavedením hotovostného eura. V tejto súvislosti treba podotknúť, že podnikatelia v eurozóne mali dlhšie obdobie na prípravu. Podnikatelia na Slovensku by preto nemali podceňovať prípravu na zavedenie eura a nemali by ju odkladať na poslednú chvíľu.

Z organizačného zabezpečenia prechodu na euro v krajinách eurozóny vyplynulo, že organizačné opatrenia u jednotlivých typov značne záviseli od veľkosti podniku, a tým aj od dostupných kapacít a zdrojov v podnikoch. V stredných podnikoch najčastejším opatrením bolo menovanie zodpovedného pracovníka za prechod na euro, rovnako väčšina z týchto podnikov vypracovala aj časový harmonogram postupu prác pri prechode na euro a tiež približný rozpočet nákladov. So stúpajúcou veľkosťou podniku sa zvyšoval význam organizovania pracovnej skupiny pre zavedenie eura. Táto skutočnosť vyplýva z možností, ktoré majú stredné podniky k dispozícii. V rámci malých podnikov najčastejším organizačným opatrením bola vzájomná koordinácia a dohoda s obchodnými partnermi pri prechode na euro. U mikro-podnikov to bolo zabezpečenie obnovy informačných technológií. Veľká časť činností súvisiacich so zavedením





eura v týchto podnikoch bola zabezpečovaná externými zdrojmi (daňoví poradcovia, účtovní poradcovia atď.).

V súvislosti so zavádzaním eura v eurozóne sa predpokladalo, že podniky využijú túto príležitosť na uskutočnenie reorganizačných zmien v podniku. Ako vyplýva z výsledkov prieskumu v eurozóne, podniky túto príležitosť nevyužili a vo väčšine prípadov ju nevyužili ani na kompletnú modernizáciu IT systémov. Väčšina podnikov by pri opätovnom zavedení eura postupovala rovnakým spôsobom.

**Tabuľka 8 Potreba prípravy** (v % respondentov)

	Príprava špeciálneho plánu		Určenie skupiny osôb na zavedenie eura	
	MSP	Veľké podniky	MSP	Veľké podniky
Áno	4,9	29	6,6	35
Skôr áno	14,5	41	11,0	44
Skôr nie	24,1	16	17,9	9
Nie	38,5	6	51,8	6
Zatiaľ nevie	18,1	6	12,6	6

Poznatky získané z prieskumu na Slovensku potvrdzujú, že rozsah príprav podnikov bude závisieť najmä od ich veľkosti a budú veľmi podobné tým, ktoré prebiehali v krajinách eurozóny. U MSP sa nepredpokladá vypracovanie špeciálnych plánov na zavedenie eura, ani určenie skupiny osôb zaoberajúcich sa zavedením eura v podniku. U veľkých podnikov je situácia odlišná. Keďže pôjde o rozsiahlejší rámec úloh, veľké podniky predpokladajú vytvorenie špeciálnych plánov a určenie skupiny osôb pre svoju vnútornú potrebu, ktorá bude zabezpečovať vnútropodnikový prechod na euro.

**Tabuľka 9 Potreba školení zamestnancov pri prechode na euro** (v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Áno, interné školenia	17,6	66
Áno, externé školenia	12,1	18
Nie	50,5	16
Zatiaľ nevie	19,9	0

Veľkosť podniku ovplyvní aj potrebu školenia zamestnancov. MSP vzhľadom na svoju veľkosť a rozsah priprav takúto potrebu nepredpokladajú. Rovnaká situácia bola aj u MSP v krajinách eurozóny. Odlišná situácia sa prejavuje u veľkých podnikov, ktoré predpokladajú školiť svojich zamestnancov na prechod na euro najmä formou interných školení.

### Informačná kampaň

Jednou z najdôležitejších činností pre zabezpečenie hladkého prechodu na euro bude dostatočná informova-

nosť podnikateľských subjektov. Od úrovne znalostí problémov a riešenia úloh bude závisieť nielen rýchlosť právnych prác prechodu na euro v podnikoch, ale aj samotná výška nákladov. Z toho vyplýva nutnosť účinnej informačnej kampane medzi podnikateľmi. Z výsledkov vyplýva, že informovanosť o zavedení eura je lepšia medzi veľkými podnikmi, ktoré disponujú väčšími ľudskými zdrojmi, vďaka ktorým sú schopné pokryť väčšie množstvo úloh a problémov. Informovanosť medzi MSP však nemožno považovať za uspokojujúcu. Viac ako polovica podnikateľov nemá dostatočné informácie o zavedení eura.

**Tabuľka 10 Úroveň informovanosti o zavedení eura** (v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Dostatočná	14,7	16
Skôr dostatočná	31,8	46
Skôr nedostatočná	36,5	37
Nedostatočná	12,2	1
Žiadna	4,8	0

Úroveň informovanosti medzi podnikateľmi závisí aj od spôsobu získavania informácií. Ako vidieť z prieskumu, najviac informácií získavajú z dennej tlače a internetu. Diferenciácia medzi MSP a veľkými podnikmi nastáva v ostatných spôsoboch získavania informácií. Veľké podniky, keďže disponujú väčšími ľudskými zdrojmi, sú schopné získavať a vyhodnocovať aj informácie z odbornej tlače, materiálov NBS, seminárov a školení. U MSP sa získavanie informácií obmedzuje na najviac dostupné zdroje, ktoré sú schopné pokryť vlastnými silami.

**Tabuľka 11 Spôsob získavania informácií o zavedení eura** (v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Denná tlač	73,6	60
Odborná tlač	33,1	79
Internet	48,6	59
Materiály NBS	6,1	38
Materiály vlády SR	3,8	3
Odborné a výskumné materiály	3,2	3
Semináre a školenia	6,6	31
Daňový alebo účtovný poradca	15,3	9
Podnikateľská komora	3,8	3
Žiadna forma, nepovažuje tieto informácie za dôležité	4,7	0

Pre čo najefektívnejší spôsob informovania je preto potrebné poznať nielen spôsob, akým podnikatelia získavajú informácie o zavedení eura, ale aj spôsob, ktorý sami preferujú. Z prieskumu vyplýva, že spôsob získavania informácií sa opäť odlišuje podľa typov podnikov.



MSP sa nezaoberajú širšími aspektmi zavedenia eura. Vzhľadom na to, že nedisponujú širokou kapacitou ľudských zdrojov, nemajú ani priestor na rozsiahlejšie posudzovanie dopadov zavedenia eura na ich podnik. Preferujú získavanie informácií zameraných len na vybranú skupinu problémov, ktoré sa ich budú bezprostredne týkať. Pri získavaní informácií preferujú spôsoby, ktoré sú časovo nenáročné, zrozumiteľné, ľahko dostupné a zamerané na ich potreby. Preferujú preto najmä internet, dennú tlač, odbornú tlač, letáky a brožúry. Z toho vyplýva, že pri tejto cieľovej skupine je potrebné zamerať sa viac na letáky, brožúry, materiály NBS a organizovať školenia a semináre. Skúsenosti z eurozóny hovoria, že MSP by mali byť prostredníctvom konkrétnych, vecne orientovaných príručiek informovaní o operatívnych opatreniach, ktoré by mali vykonať pri zavádzaní eura. Mala by sa posilniť vzájomná komunikácia medzi MSP o tom, ako riešia niektoré otázky prechodu na euro. Rovnako by sa mala zvýšiť informačná aktivita podnikateľských združení a regionálnych organizácií na podporu MSP pri zavádzaní eura.

Veľké podniky preferujú získavanie informácií, ktoré sú nielen vecne orientované pre ich potrebu, ale majú aj širšie zameranie, čo sa týka zavedenia eura. Preferujú najmä internet, odbornú tlač, materiály NBS a odborné semináre a školenia.

**Tabuľka 12 Preferovaný spôsob získavania informácií o zavedení eura**  
(v % respondentov)

	MSP	Veľké podniky
Denná tlač	43,0	29
Odborná tlač	32,1	50
Internet	50,3	84
Materiály NBS	18,3	49
Letáky a brožúry	30,7	10
Materiály vlády SR	10,7	4
Odborné a výskumné materiály	8,0	4
Semináre a školenia	17,4	40
Daňový alebo účtovný poradca	13,9	9
Podnikateľská komora	5,2	0
Žiadna forma, nepovažuje tieto informácie za dôležité	2,2	0

V rámci informačnej kampane v krajinách eurozóny boli pre podniky zvolené viaceré úrovne a formy poskytovania informácií, od čoho sa odvíjala aj ich účinnosť. Informácie pre podnikateľov boli poskytované na národnej úrovni, lokálnej úrovni a prostredníctvom záujmových združení. V rámci celoeurópskej a národnej úrovne sa poskytovali informačné materiály, ktoré sa zaoberali strategickými otázkami a problémami prechodu na euro. Na lokálnej úrovni a cez záujmové združenia sa poskytovali informácie operačného charakteru, ktoré sa zaoberali jednotlivými konkrétnymi problémami MSP. Rovnako dôležité bolo aj časo-

vanie poskytovaných informácií. Kým v počiatočnej fáze bolo dôležité poskytovať informácie strategického charakteru, vo fáze tesne pred prechodom na euro si MSP vyžadovali konkrétne informácie týkajúce sa konkrétnych problémov. Na základe prieskumu bolo zistené, že MSP najčastejšie uprednostňovali informácie vo forme novinového článku, odborných príspevkov a tiež osobné poradenstvo. Organizovanie odborných seminárov a informačných podujatí sa v praxi neosvedčilo. Najmenší záujem so strany podnikateľov bol o telefonické poradenstvo a interaktívne CD ROM. Informácie na internete sa využívali len do určitej miery. MSP vo vidieckych oblastiach a starší občania túto formu nevyužívali. Výber jednotlivých foriem získavania informácií závisel od veľkosti podnikateľského subjektu.

### Záver

Z prieskumu medzi podnikateľmi na Slovensku vyplýva, že podnikatelia vnímajú zavedenie eura pozitívne. Zo zavedenia eura očakávajú najmä priame výhody, ktoré by mali vplyvať na znižovanie nákladov. V súčasnosti však podnikatelia stále nedoceňujú nepriame výhody zo zavedenia eura. Pozitívne možno hodnotiť aj fakt, že podnikatelia nevnímajú euro ako hrozbu, ktorá by mohla ohroziť ich činnosť. Za najväčšiu nevýhodu pri zavedení eura pokladajú jednorazové náklady. Podobne ako v eurozóne, ani podnikatelia na Slovensku nepredpokladajú výraznejšie technicko-organizačné problémy pri prechode na euro. Pre zabezpečenie bezproblémového prechodu na euro však bude potrebné zefektívniť informačnú kampaň, najmä prostredníctvom vhodne zvoleného spôsobu distribúcie informácií pre podnikateľov.

### Literatúra

1. Bannock Consulting: An estimate of the one-off transaction costs to the UK of joining the Euro. Londýn júl 2001.
2. Clemens R. a kol.: Erfahrungen der KMU betreffend den Übergang zum Euro. Projekt Nr. 2003/ENTR/03/05, Trier 2005.
3. De Nederlandsche Bank: Going on for twelve: results of the 12th DNB-euro-survey. DNB, September 2001.
4. Institut für Mittelstandforschung: Euro und Mittelstand. Schriften zur Mittelstandforschung, Bonn 1998.
5. Krekáč, M.: Euro, príležitosti a hrozby. Výsledky spoločného prieskumu PAS a Trend.
6. Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo. Národná banka Slovenska, január (2006).
7. Odhad vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR. Národná banka Slovenska, máj (2006).
8. Szovics, P., Morvayová, R.: Vyhodnotenie dotazníkového prieskumu používania eura na Slovensku. In: Biatec, december 2003.

# IMPLEMENTÁCIA BAZILEJA 2 DO SLOVENSKEJ LEGISLATÍVY

Ľubor Malina, Národná banka Slovenska

V súčasnosti vrcholí proces implementácie nového regulačného rámca, známeho pod názvom Bazilej 2, do slovenského právneho prostredia. Tento proces prebieha v dvoch rovinách. Prvou je implementácia smerníc Rady a Európskeho parlamentu 2006/48/ES a 2006/49/ES (spoločne nazývaných smernice o kapitálových požiadavkách – *Capital Requirement Directives*, ďalej len „CRD“) do zákona o bankách<sup>1</sup> prostredníctvom jeho rozsiahlej novely, ktorá je v schvaľovacom procese v Národnej rade SR. Druhou rovinou implementácie je príprava nových a novelizujúcich opatrení Národnej banky Slovenska<sup>2</sup>. Príprava na túto zásadnú zmenu regulácie v bankovníctve trvala viac rokov. V rôznych fázach bol do nej aktívne zapojený široký okruh ľudí nielen z Národnej banky Slovenska, ale aj zo Slovenskej bankovej asociácie a Ministerstva financií SR.

Pre implementáciu uvedených smerníc bola zvolená forma novely zákona o bankách. Samotná novela je veľmi rozsiahla, zmeny majú rozsah viac ako 75 strán, z toho priamo viazaných na implementáciu CRD je viac ako 60 strán textu. Zvyšok tvorí implementácia smernice o ponukách na prevzatie<sup>3</sup> v zákone č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách v znení neskorších zmien. Táto forma implementácie bola zvolená najmä z legislatívno-technických dôvodov. Samotný zákon sa pomaly, ale iste stáva zrelým na prepracovanie formou nového zákona o bankách, resp. úverových inštitúciách.

O podstate Bazileja 2 už bolo uverejnené množstvo dokumentov, komentárov a analýz, niektoré z nich aj v tomto časopise. Preto sa zameriame len na popis najdôležitejších bodov novely zákona o bankách. Nebudeme sa podrobne venovať ani zákonu o cenných papieroch, pretože implementácia pravidiel pre obchodníkov s cennými papiermi je analogická ako v zákone o bankách, ani implementácii smernice o ponukách na prevzatie.

Obsah opisovanej rozsiahlej novely zákona o bankách môžeme rozdeliť zhruba do desiatich okruhov:

- základné poslanie NBS ako orgánu dohľadu, definícia úverovej inštitúcie,
- zmeny v definícii pojmov kontroly a ovládania a ich zdôvodnenie,

- zmeny v požiadavkách na podnikanie úverových inštitúcií a ich vedúcich zamestnancov,
- nahradenie pojmu „primeranosť vlastných zdrojov“ pojmom „požiadavka na vlastné zdroje“,
- technika merania a zmierňovania rizík Piliera 1,
- požiadavky na úverové inštitúcie v rámci Piliera 2,
- predchádzajúce súhlasy a nápravné opatrenia NBS,
- štátne dotácie hypotekárnych úverov pre vybraný segment obyvateľstva,
- ustanovenia, ktoré sa týkajú bezpečnostno-technických opatrení v bankách a informácií,
- prechodné ustanovenia.

Už z tohto prehľadu je zrejmé, že zmeny príslušných častí zákona o bankách boli hlboké. Postupne sa budeme venovať každému z týchto okruhov.

## Základné poslanie NBS ako orgánu dohľadu, definícia úverovej inštitúcie<sup>4</sup>

V tomto okruhu sú tri významné zmeny. Prvou je nahradenie výrazu „bankový dohľad“ slovom „dohľad“ vo vzťahu k NBS. Táto zmena je dôsledkom prijatia zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom (ďalej len zákon o dohľade) a rozšírenie kompetencií NBS. Druhou je definovanie pojmu úverová inštitúcia v § 5, ktorou sa rozumie banka alebo inštitúcia elektronických peňazí. Táto zmena zavádza do slovenskej legislatívy pojem, ktorý je bežný v legislatíve Európskej únie (EÚ) a ktorý sa bežne používa v právnych textoch upravujúcich reguláciu. Dôvodom je teda zjednodušenie transformačných vzťahov medzi slovenskou a európskou legislatívou. Treťou, zdanlivo drobnou, ale čo sa týka dôsledkov podstatnou zmenou je nová definícia spôsobu výkonu funkcie dohľadu Národnou bankou Slovenska v § 6 ods. 2. Oproti existujúcemu stavu sa ukladá nielen preskúmať v zmysle kontrolovať, ale aj „hodnotiť (... zavedené systémy a postupy ... a riziká)“, ktorým môže byť banka vystavená, a overiť súčasne aj dostatočnosť ich krytia vlastnými zdrojmi. Táto nová povinnosť odráža súčasný posun v chápaní výkonu dohľadu nielen ako kontroly súladu so zákonnými normami, ale dohľad má povinnosť aj vyjadriť svoje zdôvodnené ohodnotenie danej skutočnosti. To bude mať, samozrejme, aj podstatný dopad na spôsob výkonu dohľadu NBS a na prípravu a kvalitu jeho pracovníkov. Je samozrejmé, že tento spôsob výkonu dohľadu je podstatne náročnejší ako ten doterajší. Súčasne sa v tomto novom odseku stanovuje aj povinnosť komunikácie s partnerským orgánom

<sup>1</sup> Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách v znení neskorších predpisov.

<sup>2</sup> Opatrenia NBS č. 12/2004, 8/2002, 4/2004, 5/2004.

<sup>3</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2004/25/ES o ponukách na prevzatie.

<sup>4</sup> Najmä § 4 ods. 1, § 6 ods. 2, 13, 16, § 13 ods. 2, § 19 ods. 2, 3, 4, § 47 čiastočne a § 48.

dohľadu v EÚ pri výkone dohľadu nad pobočkou a dcérskou spoločnosťou materskej banky v EÚ a minimálny obsah vymieňanej informácie.

### Zmeny v definícii pojmov kontroly a ovládania a ich zdôvodnenie<sup>5</sup>

V tejto oblasti bolo niekoľko zmien, ktoré ani tak neboli priamo vyvolané implementáciou CRD, ale išlo skôr o odstránenie niektorých nedostatkov. V prvom rade bolo zosúladené znenie zákona o bankách zo znením smernice 2006/48/ES, čo sa týka definície kvalifikovanej účasti, keď sa hranica posunula z pôvodných 5 % v § 7 ods. 11 na 10 %. Pretože príslušný článok smernice nie je uvedený v odôvodnení č. 13 (o super ekvivalencii), ktorý umožňuje členskému štátu byť prísnejší než smernica, musí byť toto ustanovenie implementované ako také. Bol zrušený § 44 s komplikovanou a zbytočnou typológiou tzv. konsolidovaných celkov a na účely výkonu dohľadu na konsolidovanom základe (nad pobočkou aj dcérskou úverovou inštitúciou materskej spoločnosti v EÚ) boli prevzaté definície zo smernice 2006/48/ES. Súčasne bol zrušený pojem „rozhodujúci vplyv“. Výsledok ešte nie je ideálny a určite budú snahy o maximálne zjednodušenie a sprehľadnenie používaných pojmov v záujme jednoznačnosti výkladu.

### Zmeny v požiadavkách na podnikanie úverových inštitúcií a ich vedúcich zamestnancov<sup>6</sup>

Navrhované znenie § 23 zákona o bankách má v prvom rade za cieľ implementovať článok 22 smernice 2006/48/ES, v ktorom sa stanovujú požiadavky na organizáciu a základné „usporiadanie, procesy a postupy“, ktoré musí banka pri svojej činnosti rešpektovať. Okrem toho sa v ňom definujú niektoré základné pojmy, medzi nimi aj tzv. regulátorne riziká, t. j. tie, na ktorých pokrytie je NBS oprávnená požadovať určený objem vlastných zdrojov. Pre výkon dohľadu je významný najmä odsek 4, v ktorom sa stanovuje metóda, cieľ a rámec výkonu dohľadu. Podobne ako v definícii pôsobnosti NBS pri výkone dohľadu v zákone o dohľade nad finančným trhom sa uzákoňuje povinnosť dohľadu hodnotiť, nielen kontrolovať. Navyše v § 24 ods. 3 sa stanovujú základné princípy zodpovednosti členov vrcholového manažmentu za podnikanie banky. V tejto súvislosti aj došlo k nahradeniu pojmu „zdravie a bezpečnosť (banky)“ pojmom *ekonomická stabilita*. Predchádzajúci pojem bol dosť problematický, ako takmer doslovný preklad anglického ekvivalentu, ktorý v slovenskom jazyku znie pomerne cudzo.

### Nahradenie pojmu „primeranosť vlastných zdrojov“ pojmom „požiadavka na vlastné zdroje“<sup>7</sup>

Rozšírenie druhov regulátornych rizík, ale najmä uzákoňovanie možnosti zvýšiť minimálnu požiadavku na vlastné

zdroje použitím princípov Piliera 2 vyvolalo nutnosť zmeniť pojem primeranosť, ktorý je zásadne viazaný na pomer vlastných zdrojov a tzv. rizikovo vážených aktív. Pri rozšírení možností stanoviť dodatočnú kapitálovú požiadavku aj na iné než kreditné riziko stratil spomínaný pomer svoje logické oprávnenie. Napokon, robilo to problémy už pri stanovovaní potrebných vlastných zdrojov pre tržové riziko. Preto bol definovaný pojem „požiadavka na vlastné zdroje“, do ktorého je možné zahrnúť aj individuálnu požiadavku na vlastné zdroje v závislosti od zhodnotenia rizikového profilu úverovej inštitúcie Národnou bankou Slovenska.

### Technika merania a zmierňovania rizík Piliera 1<sup>8</sup>

Táto časť je jadrom transpozície CRD do slovenskej legislatívy. V prvej etape boli v texte CRD, teda nielen v samotných smerniciach, ale aj v ich rozsiahlych technických prílohách identifikované všetky miesta, kde sa ukladá nejaká povinnosť, či už samej úverovej inštitúcii alebo orgánu dohľadu, prípadne členskému štátu EÚ. V právnej angličtine je to často vyjadrené slovom *shall* a takých miest bolo identifikovaných vyše 300. Už aj táto skutočnosť dáva predstavu o náročnosti celej transpozície. V druhej etape sa analyzovalo, ktoré z týchto požiadaviek je možné presunúť do opatrení a ktoré musia byť uvedené v zákone. Je preto zrejmé, že to nebolo vôbec jednoduché. Výsledkom je niekoľko nových paragrafov v navrhovanej novele zákona o bankách, počínajúc § 30 až po § 33e, len na implementáciu samotného Piliera 1. V prvom z nich sa definuje, ako sa vypočíta minimálna požiadavka na vlastné zdroje. Pripomeňme, že nie je jedinou, pretože v rámci nápravných opatrení môže NBS určiť jej zvýšenie využitím právomocí v rámci Piliera 2. Banke sa stanovuje povinnosť jednak vypočítavať, a jednak sústavne sledovať hodnotu jej vlastných zdrojov. To znamená, že banka je povinná zabezpečiť taký monitoring svojich vlastných zdrojov, aby ich objem bol trvalo nad stanovenou minimálnou úrovňou. Samozrejme, neznamená to, že by musela nepretržite vedieť, aká je presná veľkosť jej rizikovej expozície. Musí však zabezpečiť taký účinný systém kontroly, napríklad prostredníctvom limitov na expozície, rizikový kapitál a pod., aby táto požiadavka bola splnená. Je zrejmé, že najmä v prípade veľkých a komplexných bánk by požiadavka na trvalú znalosť presnej rizikovej expozície bola takmer nespĺniteľná, ale minimum, ktoré regulátor požaduje, je, že nie je taká veľká, aby banka nemala dostatok predpísaných

<sup>5</sup> Najmä § 6 ods. 4, 5, 6 (zrušenie pojmu), § 7 ods. 11, 19c, § 44, § 45, § 46, § 48 a § 49b.

<sup>6</sup> Najmä § 4 ods. 1, § 5 písm. o) – r), § 8c, § 23 (opatrenie o rizikách), § 24 ods. 2 a § 27.

<sup>7</sup> Najmä § 7 ods. 7, § 8 ods. 7, § 24 ods. 3, § 49e ods. 13, 14 a § 49f ods. 1 písm. c).

<sup>8</sup> Najmä § 30, § 31, § 32, § 33, § 33a ods. 1 až 5, § 33b ods. 1 a § 33e.





vlastných zdrojov. A zabezpečiť takýto systém už je v silách každej banky, veľkej či malej.

V § 31 sa definujú niektoré základné pojmy, ktoré budú potrebné na definovanie regulačných metód merania kreditného rizika. V tejto súvislosti si dovoľíme všeobecnú poznámku. Celý zákon, koniec koncov aj v jeho súčasnom znení, je dosť ťažko čitateľný aj preto, že definície sú roztrúsené v rôznych paragrafoch a nie na jednom mieste, tak ako je to napríklad v CRD. Napriek snahe odborných útvarov a Slovenskej bankovej asociácie nebolo možné toto sprehľadnenie z rôznych dôvodov realizovať. Ďalší paragraf, § 32, je venovaný definícii a základným charakteristikám tzv. štandardizovaného prístupu pre kreditné riziko a definícii regulačnej segmentácie pre použitie tohto prístupu. Okrem iného je tu umožnené využívanie externých ratingov, ktoré pridelia uznané ratingové agentúry jednotlivým dlžníkom, a podmienky na ich uznanie. Treba povedať, že tento prístup, ktorý má za následok väčšinou nižšiu požiadavku na vlastné zdroje, sa pravdepodobne bude využívať najmä pre segment suverénov (vláda a na jej roveň postavení dlžníci), banky a významné podnikateľské subjekty. Na Slovensku zatiaľ nie je predpoklad, že by došlo k ich väčšiemu rozšíreniu aj z toho dôvodu, že podmienky uznania ratingovej agentúry sú dosť striktné. NBS zásadne nebude akceptovať tzv. nevyžiadané ratingy, teda tie, ktoré sa robia iba z verejne dostupných informácií, bez objednávky spolupráce s hodnoteným subjektom. Dôvod je zrejмый.

Novela zákona pokračuje paragrafom, ktorý sa venuje tzv. prístupu interných ratingov. V § 33 bola zvolená definícia dvoch možností, tzv. základného<sup>9</sup> a rozšíreného<sup>10</sup> prístupu interných ratingov, ktorý je aj v Bazilejskej dohode<sup>11</sup>, ale nebol v záverečnej etape prípravy prevzatý do CRD. Najmä z technických dôvodov bolo toto pomenovanie prevzaté aj do zákona o bankách. V tomto paragrafe sa stanovujú aj podmienky, za ktorých NBS povolí návrat od rozšíreného prístupu späť k základnému, z ktorých kľúčovou je, aby jediným dôvodom takejto žiadosti banky nebola snaha o zníženie požiadavky na vlastné zdroje. Okrem toho je tu zakotvená povinnosť NBS spolupracovať s relevantnými dohľadmi v EÚ v procese vydávania súhlasu s používaním prístupu interných ratingov pre bankovú skupinu s materskou spoločnosťou v EÚ.

Princípom a použiteľným technikám pri zmierňovaní kreditného rizika je venovaný § 33a. Sú v ňom definované základné požiadavky na aktíva a osoby na účely uznania financovaného, resp. nefinancovaného zabezpečenia<sup>12</sup> s tým, že podrobnosti sa určia v opatrení NBS. Nasledujúci paragraf je venovaný sekuritizácii. Vzhľadom na zatiaľ ohraničený, aj keď neustále rastúci význam tejto techniky v podnikaní bánk sú v podstate doslovne prevzaté formulácie zo smernice CRD a jej príloha bude tvoriť opatrenie o podrobnostiach, ktoré vydá NBS. Je však pravdepodobné, že prax ukáže nutnosť niektorých doplnení tohto paragrafu v blízkej budúcnosti.

V § 33d sú uvedené základné princípy pri výpočte požiadavky na vlastné zdroje z dôvodu expozície voči operačnému riziku. Ide o nový typ regulačného rizika, ktorý doteraz zákon nepoznal. Sú tu definované tri základné metódy jeho merania: tzv. prístup základného indikátora, štandardizovaný prístup a pokročilý prístup merania pre operačné riziko. Z nich iba pokročilý prístup merania vyžaduje predchádzajúci súhlas NBS. V tejto súvislosti je potrebné uviesť, že už existujúce opatrenie NBS o rizikách<sup>13</sup> v časti venovanej operačnému riziku prevzalo väčšinu kvalitatívnych požiadaviek pre štandardizovaný prístup merania pre operačné riziko, takže všetky banky na Slovensku by mali dnes minimálne mať tzv. databázu udalostí a strát z operačného rizika. Dôvodom takéhoto prístupu zo strany NBS bol zásadný dôraz na plnenie najmä kvalitatívnych požiadaviek, pretože vlastné meranie aj v prípade pokročilého prístupu je stále skôr indikátorom, ako skutočným meraním veľkosti podstupovaného operačného rizika. Táto problematika je v búrlivom vývoji a možno sa dočkáme aj skutočného merania tohto rizika.

Posledným paragrafom z tejto série je § 33e o majetkovej angažovanosti. Je v ňom iba jedna podstatná zmena, ktorou sa NBS rozhodla implementovať možnosť danú CRD na dočasné prekročenie limitov majetkovej angažovanosti pre expozície v obchodnej knihe. Táto skutočnosť uľahčuje banke plnenie limitov napríklad pri vysporiadaní obchodov a odráža dnešnú realitu na trhu bez podstatného dopadu na finančnú stabilitu banky.

Treba uviesť, že v novele zákona o bankách sú v spomínaných paragrafoch dané iba najnevyhnutnejšie povinnosti a definície. Väčšina tzv. technických detailov bude uvedená v opatreniach NBS, najmä v novom opatrení o vlastných zdrojoch<sup>14</sup>.

### Požiadavky na úverové inštitúcie v rámci Piliara 2<sup>15</sup>

Problematika Piliara 2 je pre väčšinu členských štátov EÚ viac alebo menej novinkou pri výkone dohľadu, a to

<sup>9</sup> Základným prístupom nazývame, ak v ratingovom systéme úverová inštitúcia sama určuje tzv. pravdepodobnosť zlyhania (*probability of default* – PD) dlžníka. V prípade retailového dlžníka tento prístup nie je možný.

<sup>10</sup> Rozšíreným prístupom nazývame, ak v ratingovom systéme úverová inštitúcia sama určuje nielen PD, ale aj tzv. stratu v prípade zlyhania (*lost given default* – LGD) a expozíciu v prípade zlyhania (*exposure at default* – EAD) dlžníka, prípadne aj konverzné faktory.

<sup>11</sup> Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>12</sup> § 23 ods. 6 písm. g) a písm. h).

<sup>13</sup> Opatrenie NBS č. 12/2004 o rizikách a systéme riadenia rizík.

<sup>14</sup> Pripravované opatrenie o vlastných zdrojoch nahradí v súčasnosti platné opatrenie č. 8/2002 o majetkovej angažovanosti, č. 4/2004 o primeranosti vlastných zdrojov a č. 17/2004 o náležitostiach žiadosti o súhlas s používaním vlastných modelov na výpočet trhového rizika.

<sup>15</sup> § 27 ods. 1 až 7, najmä ods. 3.



nielen pre orgány dohľadu, ale aj pre banky. Nie že by sa niektoré prvky v praxi nevyskytovali už doteraz, ale novinkou jej komplexnosť a systematika princípov. V súčasnosti sa väčšina bánk venuje najmä plneniu požiadaviek vyplývajúcich z Piliara 1, čo sa však v blízkej budúcnosti zmení.

Samotný text legislatívnej úpravy je pomerne jednoduchý. V § 23 ods. 6 je definovaný pojem vnútorného kapitálu ako vlastných zdrojov banky, ktorý na základe vlastného určenia a zhodnotenia rizika interne udržuje na krytie rizika. Prístup k tejto definícii nie je v EÚ jednotný. V niektorých členských štátoch sa predpisuje, že ide iba o kapitál *Tier 1*<sup>16</sup>, niekde sa nepredpisuje nič, tak ako aj v prípade Slovenska. Je možné použiť ľubovoľné zdroje, ktoré majú primerane dlhodobú splatnosť a povahu blízku regulatónym vlastným zdrojom. Samotná definícia tej časti z Piliara 2, ktorá je povinnosťou banky, je v § 27 ods. 3, kde je definovaný tzv. ICAAP<sup>17</sup> – vlastný systém hodnotenia primeranosti vnútorného kapitálu. Jedným z kľúčových princípov je, že banka sama je vlastníkom tohto procesu, t. j. NBS ani neurčuje jeho spôsob, ani neschvaľuje použité metódy a postupy pre tento proces. V tom istom odseku je aj definované, na čo má dať odpoveď realizácia tohto procesu:

- aká je stratégia pre riadenie objemu vnútorného kapitálu,
- aký je postup na určovanie primeranej výšky vnútorného kapitálu, jeho zložiek a priradenie k jednotlivým rizikám,
- aký je systém použitý na udržiavanie vnútorného kapitálu na (bankou) požadovanej výške.

Najviac otázok a problémov zo strany bánk vyvoláva druhý z požadovaných výstupov. Častou otázkou je, či skutočne každá banka musí mať sofistikovaný model na určenie tzv. ekonomického kapitálu<sup>18</sup>. Samozrejme, že nie. Už jednoduchá, ale konzistentná identifikácia významných a nevýznamných rizík spolu s odôvodneným zohľadnením akceptovateľného zabezpečenia a jeho korelácie s rizikom expozície môže byť celkom dobrým modelom ekonomického kapitálu. Vzhľadom na možnosť bánk ostať počas celého roka 2007 v súčasnom režime regulácie treba očakávať, že práve tento rok prinesie nevyhnutné spresnenia tak zo strany bánk, ako aj zo strany NBS. V tejto súvislosti treba zdôrazniť, že základným predpokladom úspešnej implementácie a výkonu dohľadu práve pre Pilier 2 je konštruktívny dialóg medzi NBS a dohliadanými inštitúciami.

Jedinou konkrétnou požiadavkou je požiadavka uvedená v § 33f ods. 1, že ekonomická hodnota banky<sup>19</sup> nesmie klesnúť o viac ako 20 % hodnoty jej vlastných zdrojov v prípade náhlej zmeny úrokových sadzieb na trhu. NBS stanoví, čo znamená „náhla zmena úrokových sadzieb na trhu“. V súčasnosti pre slovenskú korunu je to paralelný posun výnosovej krivky o 200 bazických bodov. Pokiaľ by sa tak stalo pre expozície zaznamenané v bankovej knihe, NBS má právo stanoviť dodatočnú požiadavku na vlastné zdroje.

### Predchádzajúce súhlasy a nápravné opatrenia Národnej banky Slovenska<sup>20</sup>

Už sme uviedli, že v CRD je na viacerých miestach požiadavka, aby sa orgán dohľadu vyjadril k nejakej možnosti, postupu, prípadne metóde. Samozrejme, že nie všetko sa bude diať formou predchádzajúceho súhlasu, ale aj tak pôjde o podstatné rozšírenie toho, čo si vyžaduje stanovisko NBS. Nemá zmysel uvádzať jednotlivé prípady, čitateľ ich môže nájsť v nižšie citovaných paragrafoch zákona. To je aj jeden z dôvodov, prečo sa ruší opatrenie č. 17/2004, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti banky a zahraničnej banky o predchádzajúci súhlas NBS na používanie vlastných modelov na výpočet trhového rizika, a včleňuje do nového opatrenia o požiadavkách na vlastné zdroje. Ak by sme chceli súhrnne charakterizovať miesta, ktoré spomínaný súhlas NBS vyžadujú, sú to tie, kde použitie istého špecifického postupu či metódy môže mať za následok zníženie štandardnej požiadavky na vlastné zdroje.

S rozšírením možností na meranie rizík a povinností bánk a ich manažmentu bolo nevyhnutné upraviť aj § 50 a § 53. Napríklad do § 50 ods. 1 sa vkladajú nové písmená m), n) a o), v ktorých sa jednak stanovuje možnosť individuálneho stanovenia požiadavky na vlastné zdroje (písmeno m)), možnosť požadovať doplnenie vytvoreného objemu opravných položiek o vlastné zdroje, ak spôsob použitý bankou nezohľadňuje dostatočne veľkosť podstupovaného kreditného rizika (riziko diverzifikácie – písmeno n)) a možnosť požadovať zníženie podstupovaných rizík (písmeno o)). Vzhľadom na nahradenie pojmu „kapitálová primeranosť“ pojmom „požiadavka na vlastné zdroje“ bolo navyše potrebné novo formulovať podmienky v § 50 ods. 5, § 53 ods. 3, § 63 ods. 1 písm. b).

V § 49 sa zakotvuje povinnosť konzultácií s tzv. domovským dohľadom, pokiaľ sa rozhodnutie NBS týka základných charakteristík dcérskej spoločnosti (zmena akcionárskej štruktúry, udelenie závažných nápravných opatrení a pokút). Toto ustanovenie reflektuje princíp konsolidovaného výkonu dohľadu v EÚ.

### Štátne dotácie hypotekárnych úverov pre vybraný segment obyvateľstva<sup>21</sup>

Táto časť novely priamo nesúvisí s povinnosťou imple-

<sup>16</sup> Najkvalitnejší a najlikvidnejší finančný kapitál, najmä splatené základné imanie a ážiové fondy.

<sup>17</sup> Internal Capital Adequacy Assessment Process.

<sup>18</sup> Ekonomickým kapitálom sa nazýva minimálna veľkosť vnútorného kapitálu, ktorý si banka určí na pokrytie svojich rizík.

<sup>19</sup> Ekonomickou hodnotou banky sa rozumie čistá súčasná hodnota úrokovito citlivých expozícií v bankovej knihe.

<sup>20</sup> § 33a ods. 6, § 33b ods. 3 – 8, opatrenie ods. 9, § 33c ods. 2 – 5, opatrenie ods. 6, § 33d, opatrenie ods. 10, § 33f ekonomická hodnota, § 50 ods. 1 písm. a) – o), 2 – 5 a 11, § 51 ods. 1 a § 63 ods. 1b.



mentovať CRD. Ide o § 85a a § 85b, v ktorých sa stanovujú podmienky na poskytnutie dotácií zo štátneho rozpočtu pre hypotekárne úvery pre vybraný segment obyvateľstva. Z podmienok je asi najzávažnejšia povinnosť banky umožniť odklad splácania úroku aj istiny na dobu 5 rokov od poskytnutia úveru, každoročné stanovovanie výšky dotácie zo štátneho rozpočtu, ako aj skutočnosť, že hypotekárna banka nezodpovedá za správnosť rozhodujúcich kritérií pre možnosť poskytnutia tohto typu hypotekárneho úveru.

#### **Ustanovenia, ktoré sa týkajú bezpečnostno-technických opatrení v bankách a informácií<sup>22</sup>**

Aj v tomto okruhu ide iba čiastočne o novelizáciu vyvolanú povinnosťou SR implementovať CRD. V prvom rade je to predĺženie obdobia, počas ktorého môže banka uschovávať audio- a videozáznamy z monitoringu priestorov banky z 30 dní na 12 mesiacov v § 93a ods. 7. Treba však poznamenať, že táto otázka bola predmetom rozporového konania s Úradom na ochranu osobných údajov. V tom istom odseku sa rozširuje účel týchto záznamov o „zisťovanie páchatel'ov (trestných činov) a pátranie po nich“.

Pre implementáciu CRD je podstatná ďalšia zmena, a to nový odsek 8 v § 93a, v ktorom sa ustanovuje, že banka môže zbierať osobné údaje o klientoch a iných osobách v rozsahu rozhodnutia NBS o predchádzajúcom súhlase podľa § 33 (pri používaní prístupu interných ratingov). To legalizuje doteraz sporné (najmä z hľadiska zákona o ochrane osobných údajov<sup>23</sup>) zbieranie osobných údajov potrebných na tvorbu ratingových a skóringových systémov v retailovom segmente. Ďalšou oblasťou je zverejňovanie informácií o banke v § 37. Hoci táto povinnosť je zakotvená už v súčasnom znení zákona o bankách, novela podstatne rozširuje rozsah zverejňovaných informácií. Opatrenie opäť ustanoví podrobnosti a inštitúcia nemusí zverejniť požadovanú informáciu, ak je klasifikovaná ako nepodstatná, vnútorná alebo dôverná informácia. V tomto prípade je však povinná oznámiť NBS informácie, ktoré z tohto dôvodu nezverejní. NBS ako orgán dohľadu preverí, či nezverejňované informácie majú skutočne zákonom povolený charakter. V tejto súvislosti je ale potrebné uviesť, že miera rozšírenia rozsahu zverejňovanej informácie priamo závisí od pokročilosti prístupov, ktoré banka používa na meranie regulačných rizík, a od toho, či je alebo nie je materskou bankou. Pre väčšinu slovenských bánk to nebude znamenať podstatné rozšírenie zverejňovaných informácií okrem prípadu, ak pôjde o tzv. systémovo významné (t. j. najväčšie) banky. Pre zaujímavosť uvádzame, že medzi novo požadovanými informáciami je aj informácia

o celkovom príjme za výkon funkcie člena štatutárneho orgánu a dozornej rady (ods. 8 písm. d)).

Okrem banky má informačné povinnosti aj Národná banka Slovenska ako orgán dohľadu. V § 6 novom ods. 16 sa stanovuje povinnosť zverejniť:

- a) všeobecne záväzné právne predpisy, metodické usmernenia a odporúčania súvisiace s dohľadom nad finančným trhom,
- b) spôsob uplatňovania národného rozhodovania v súvislosti s preberaním právnych aktov Európskej únie a možností výberu, ktoré vyplývajú pre banky z tohto zákona,
- c) všeobecné hodnotiace kritériá a metodiku, ktoré Národná banka Slovenska používa pri vykonávaní dohľadu nad bankami a pobočkami zahraničných bánk,
- d) súhrnné štatistické údaje o rozhodujúcich ukazovateľoch súvisiacich so zmenami v regulácii bankového sektora,
- e) proces uznávania ratingových agentúr a zoznam uznaných ratingových agentúr podľa § 32,
- f) zoznam vyšších územných celkov a obcí, ktorým sa na účely výpočtu rizikovo vážených expozícií štandardizovaným prístupom pre kreditné riziko priradí rovnaká riziková váha ako štátom.

Táto požiadavka vzniká jednak z aplikácie princípu transparentnosti výkonu dohľadu a regulácie a jednak odráža realitu tzv. host'ovských bankových sektorov v EÚ a požiadavku na vytvorenie bezbariérového trhu v EÚ.

#### **Prechodné ustanovenia<sup>24</sup>**

Obsah tejto časti, ktorý je sústredený do jediného paragrafu, je zrejmý z názvu. Jeho najdôležitejšími ustanoveniami sú jednak možnosť používať doterajší rámec a spôsob regulácie až do 31. decembra 2007, čo pravdepodobne využije absolútna väčšina slovenských bánk, a jednak možnosť kratšej požadovanej dĺžky časových radov údajov v prechodnom období (najmä ods. 12). Dôvodom týchto úľav je snaha zákonodarcu motivovať banky na čo najskorší prechod na pokročilejšie metódy merania kreditného a operačného rizika pri zachovaní nevyhnutnej obozretnosti (ods. 2 – horná hranica kapitálovej úspory v rokoch 2007 až 2009, resp. ods. 13 pre úvery na bývanie). Formulácie spolu s obsahom boli priamo prevzaté z CRD.

Z vyššie uvedených komentárov je zrejmé, že pripravená novelizácia zákona o bankách je najväčšou a najzásadnejšou zmenou od jeho vzniku. Celkový dopad týchto zmien nielen na bankový sektor, ale aj na jeho reguláciu a výkon dohľadu NBS bude obrovský a jeho kontúry je možné zatiaľ len tušiť. Nie je tajomstvom, že bankový sektor v spolupráci s NBS sa na túto zmenu pripravuje už asi tri roky. Napriek tomu je potrebné očakávať, že až prax ukáže slabé miesta, prípadne potrebu dopracovania tohto zákona. Aj preto, že viac ako predtým ho treba vnímať spolu s relevantnými opatreniami NBS. Celý súhrn dokumentov má niekoľko sto strán a svojím spôsobom odráža aj celý obrovský vývoj, ktorým bankovníctvo prešlo od roku 1993.

<sup>21</sup> Najmä § 85a, § 85b a § 89 ods. 4.

<sup>22</sup> Najmä § 6 ods. 13, 16, § 13 ods. 2, § 37, § 48, § 92 ods. 1 a 8, § 93a ods. 7, 8.

<sup>23</sup> Zákon č. 428/2002 Z. z. o ochrane osobných údajov v znení neskorších predpisov.



# HYPOTÉKY V EURÓPE

## ZÁKLADNÉ TRENDY V ROKOCH 2004 – 2006

Ing. Viktória Múčková

### Základné fakty

- Hypotekárne úvery v krajinách EÚ 25 dosiahli celkovú hodnotu 4,7 bil. EUR.
- Podiel hypotekárnych úverov spolu v EÚ na HDP je 45 % alebo 10 000 EUR na obyvateľa EÚ.
- Čisté hypotekárne úverovanie v roku 2004 bolo vo výške 412 mld. EUR.
- Pri raste HDP o 2,3 % hypotekárny trh vzrástol o 9,7 %, čo prevyšuje minuloročný rast o 2,3 % a priemerný rast o 1,2 %.
- Najväčší európsky hypotekárny trh má Spojené kráľovstvo (UK) – hypotekárne úvery v obehu = 1,2 bil. EUR, resp. štvrtina európskeho trhu, najmenší trh je v Slovinsku.
- Ceny nehnuteľností na bývanie najviac vzrástli na Malte (18,8 %), vo Francúzsku (17,6 %) a v Španielsku (17,5). V Belgicku, v Dánsku, v Írsku a v Spojenom kráľovstve rast cien nehnuteľností sa pohyboval okolo 11 %. Naopak, negatívny cenový rast bol zaznamenaný v Nemecku a v Rakúsku.
- Úrokové hypotekárne sadzby sa v rokoch 1996 – 2004 znížili takmer o polovicu.
- Počet bytov na 1000 obyvateľov v EÚ 25 je 434, v EÚ 15 457 a v krajinách strednej a východnej Európy je to 399.
- Vklady sú ešte stále hlavným refinančným zdrojom. Význam iných zdrojov – záložných listov či cenných papierov krytých hypotekárnymi úvermi (MBS) postupne narastá.

### Hypotekárne trhy v roku 2004

V roku 2004 sa ekonomický rast pohyboval na úrovni 2,3 %. Rast v jednotlivých krajinách značne varioval. Najvyšší rast ekonomiky dosiahli nové členské krajiny EÚ – Lotyšsko 8,4 %, Estónsko 7,8 % a Litva 7,8 %, nasleduje Poľsko 5,6 % a Slovensko 5,5 %.

V rokoch 2003 – 2004 inflácia v eurozóne zostala na úrovni 2,1 %, pričom v nových členských krajinách bola v rozpätí 3 – 4 %. Najvyššiu mieru inflácie mali Lotyšsko, Maďarsko a Slovensko, a to na úrovni 6 – 7 %. Najnižšiu mieru inflácie vykazovali Litva, Dánsko, Fínsko Švédsko a Spojené kráľovstvo – okolo 1 %. Miera nezamestnanosti zostala v EÚ nezmenená – 9 %.

V roku 2003 hypotekárne úvery a na bývanie vzrástli: z 4,2 bil. EUR na 4,7 bil. EUR ku koncu roka, čo predstavuje 9,7 % nárast. Priemerná miera rastu za ostatných 5 rokov je 8,5 %. Rast hypotekárnych úverov bol podporovaný nízkymi úrokovými sadzbami, inováciami hypotekárnych produktov a konkurenciou. V rámci EÚ 15 najrýchlejšie rozvíjajúce sa trhy sú Írsko, Grécko a Španielsko. V nových členských krajinách miera rastu presiahla 50 % ročne. Tieto trhy sú relatívne mladé, ekonomický rast je pomerne vysoký. Toto všetko prispieva k rozvoju hypotekárnych trhov.

Za najväčší hypotekárny úverový trh možno považovať Spojené kráľovstvo s 1,2 bil. EU, t. j. štvrtina európ-

skeho trhu. Najmenší je slovinský hypotekárny úverový trh – okolo 387 mil. EUR. Rozdiely na trhoch sa premietajú i do indikátora podiel hypotekárneho dlhu na hrubom domácom produkte (HDP). Jeho priemerná výška v EÚ je 45,3 %, pričom najvyšší pomer je v Holandsku a najnižší je v Slovinsku. V Holandsku daňové vysporiadanie úrokov z hypotekárnych úverov podnecuje k stabilizácii tohto pomeru, zatiaľ čo v Slovinsku je nízky pomer ovplyvnený veľkosťou trhu a jeho nerozvinutosťou. Napriek značným diferenciam v pomere hypotekárny dlh/HDP je zaznamenaný nárast vo všetkých členských krajinách.

Hypotekárne úverovanie vzrástlo najmä pod vplyvom poklesu úrokových sadzieb. Podľa údajov európskej hypotekárnej federácie úrokové sadzby v rokoch 1994 – 2004 poklesli o polovicu. V eurozóne dosahujú nízku úroveň – ku koncu roka 2004 to bolo v priemere 4,41 %. Úrokové sadzby poklesli aj v nových členských krajinách. Priemerná úroveň v roku 2004 sa pohybovala medzi 7 – 8 %.

### Trh nehnuteľností EÚ

V EÚ 25 pripadá na 1000 obyvateľov 434 bytov, v EÚ 15 je to 457 bytov, v krajinách strednej a východnej Európy 399 bytov. Švédsko, Rakúsko a Grécko majú najvyšší počet bytov na 1000 obyvateľov.





V roku 2004 ponuka bytov v EÚ expandovala, hoci prírastky v jednotlivých krajinách boli rozdielne. Nová bytová výstavba rástla najrýchlejšie v Írsku a v Španielsku; počet dokončených bytov na tisíc obyvateľov – 19,1 a 11,7; v ostatných krajinách sa tento ukazovateľ pohyboval medzi 2 až 6 dokončených bytov a v nových členských krajinách 2 dokončené byty na 1000 obyvateľov. Veľmi podobné sú aj trendy vo vydávaní stavebných povolení.

Priemerná miera vlastníctva bytov je v EÚ 64 %. Vyššia miera je v južných a nových členských krajinách (nad 80 %). Cena bytov rýchlo rastie najmä pod vplyvom prevyšujúceho dopytu. Rast cien nehnuteľností vo viacerých krajinách dosiahol dvojciferné číslo, napr. Malta 18,8 %, Francúzsko: 17,6 % a Španielsko 17,5 %. Dánsko, Belgicko, Írsko a Spojené kráľovstvo zaznamenali tiež významný nárast cien nehnuteľností – okolo 11 %. Naopak v Nemecku a v Rakúsku dochádza k poklesu cien nehnuteľností (0,8 % v Nemecku; okolo 6 % v Rakúsku).

Údaje o cenách nehnuteľností nie sú k dispozícii vo všetkých krajinách strednej a východnej Európy. Na základe odhadov sa konštatuje, že ceny nehnuteľností rýchlo rastú. Napr. v Slovinsku vzrástli ceny nehnuteľností v roku 2004 o 12 %, v Poľsku okolo o 10 %; v SR sa očakával rast o 10 – 15 %.

V roku 2004 rast cien nehnuteľností v porovnaní s rokom 2003 bol v niektorých krajinách mierny – napr. v Spojenom kráľovstve pod 5 %.

### Trh EÚ a USA

V roku 2004 živé hypotekárne úvery v USA dosiahli výšku 6,2 bil. EUR. Hypotéky na bývanie vzrástli o 13,6 %; za 5 rokov v priemere o 11 %.

Pomer hypotekárny dlh/HDP je v porovnaní s EÚ vyšší a v roku 2004 dosiahol 64,5 % (EÚ 45,3 %). Rovnako ako v EÚ ceny nehnuteľností rástli, v roku 2004 v rozpätí 28,1 % (Nevada) – 4,7 % (Texas). Na základe najnovších hodnotení hypotekárneho trhu Asociáciou hypotekárnych bankárov USA vyšší rast trhu bol podnietený tiež vyššou úrovňou zamestnanosti, prírastkom obyvateľstva a príjmov. To isté sa nedá konštatovať o trhu EÚ. Pracovná sila je menej mobilná a trh práce je menej flexibilný. V európskych krajinách s priaznivými makro ekonomickými trendmi jestvujú i pozitívne výhľady pre hypotekárny úverový trh.

### Financovanie hypotekárnych úverov

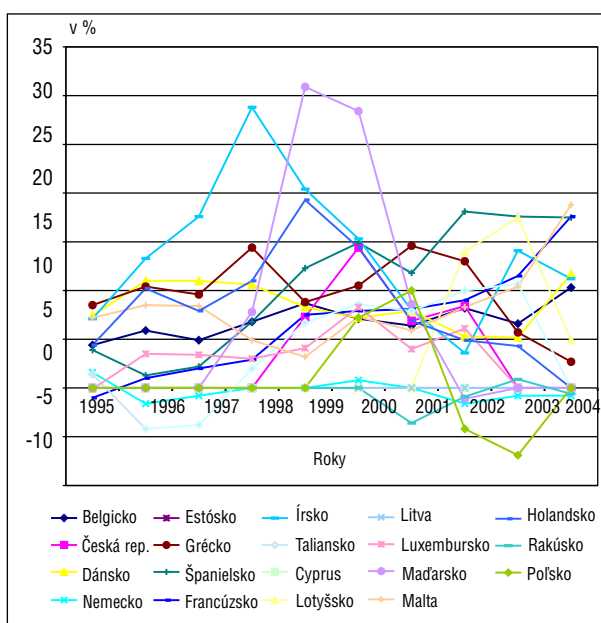
Vklady sú najväčším refinančným zdrojom v EÚ, nasledujú sekundárne finančné zdroje – hypotekárne dlhopisy. Podľa údajov Európskej hypotekárnej federácie suma záložných listov v EÚ 25 je 794 267 mil. EUR,

Tabuľka 1 Záložné listy v obehu ako % z hypotekárneho dlhu

Krajina	%
Dánsko	100,0
Maďarsko	63,0
Švédsko	56,0
Česká republika	29,0
Španielsko	25,0
Nemecko	21,5
Francúzsko	15,0
Rakúsko	6,0
Európska únia	17,0

Zdroj: Európska hypotekárna federácia (EHF), 2005.

Graf 1 Percentuálna ročná zmena ceny bytov



čo predstavuje 17 % z hodnoty refinancovania hypotekárnych úverov. K najväčším trhom so záložnými listami patria Nemecko (249 848 mil. EUR), Dánsko (232 799 mil. EUR), Španielsko (94 707 mil. EUR) a Švédsko (82 493 mil. EUR). Záložné listy ako refinančný zdroj zohrávajú významnú úlohu najmä v Dánsku, Maďarsku, Švédsku a v Českej republike.

V súčasnosti hypotekárne cenné papiere kryté hypotekárnymi úvermi (ďalej MBSs) sa vydávajú v štyroch krajinách: v Spojenom kráľovstve, v Španielsku, v Holandsku a v Taliansku. V roku 2004 dochádza k vysokému nárastu hodnoty vydaných MBSs, a to o 10,2 % zo 125,6 mld. v roku 2003 na 138,5 mld. v roku 2004.

Vklady sú stále hlavným zdrojom financovania hypotekárnych úverov, hoci podiel vkladov v ostatných rokoch klesá a narastá význam alternatívnych zdrojov financovania. Veritelia vo zvyšujúcej miere diverzifikujú stratégiu financovania HÚ.



## Tendencie na hypotekárnych trhoch a trhu realít v roku 2005

### Hypotekárne úvery

Hypotekárne úverovanie v krajinách EÚ stále rastie. Ročná miera rastu sa pohybovala okolo 10 %. V nových členských krajinách je rast trhu najvyšší v Lotyšsku (90 %), Litve (90 %) a v Estónsku (vyššie 70 %); v EÚ 15 je najvyšší rast zaznamenaný vo Francúzsku, v Dánsku, v Portugalsku, v Spojenom kráľovstve a v Španielsku (rast okolo 10 %). Vo Francúzsku vláda rozšírila poskytovanie hypotekárnych úverov s 0 % úrokovou sadzbou na nadobudnutie sezónnych či víkendových domov (bytov). V Dánsku a v Španielsku je rast hypotekárnych úverov podporovaný nízkymi úrokovými sadzbami. Napr. v Dánsku hrubé hypotekárne úverovanie dosiahlo hodnotu 90 000 mil. EUR a čisté hypotekárne úverovanie hodnotu 20 000 EUR. Pomer čisté hypotekárne úverovanie/hrubé hypotekárne úverovanie odráža úroveň refinancovania hypotekárnych úverov v danej krajine. V zásade platí, že čím je tento pomer nižší, tým je miera refinancovania vyššia. V Nemecku je nízky pomer spojený najmä s nízkou hodnotou čistých hypotekárnych úverov, so splatením, resp. predčasným splatením úverov. V Spojenom kráľovstve v roku 2005 došlo na trhu k miernemu poklesu, v Grécku bol v poslednom štvrtro-

ku roku 2005 viditeľný vzrast úverovej aktivity, v Taliansku sa v rokoch 1999 – 2005 trh zdvojnásobil; v roku 2005 vzrástol o 18 %.

### Hypotekárne úrokové sadzby

Vo štvrtom štvrtroku 2005 úrokové sadzby zostávajú relatívne nezmenené. Na agregovanej úrovni úrokové sadzby krátkodobé (vypočítané na štvrtročnej báze) na kúpu nehnuteľnosti mierne vzrástli, zatiaľ čo dlhodobé sadzby mierne poklesli. Individuálne úrokové hypotekárne mesačné sadzby krátko i dlhodobé vzrástli v novembri, decembri 2005 a v januári 2006. V novembri bol nárast sadziieb ovplyvnený zámerom ECB zvýšiť základné úrokové sadzby. Repo sadzby ECB zvýšila v decembri 2005 a následne sa hypotekárne úrokové sadzby zvýšili v januári 2006. Nárast hypotekárnych úrokových sadziieb potvrdzujú aj údaje EHF. Počas posledného štvrtroka 2005 úrokové sadzby vzrástli v niekoľkých členských krajinách. Úrokové sadzby fixované na 1 – 5 rokov vzrástli v Nemecku, v Dánsku, v Španielsku, v Írsku a vo Švédsku. Nárast sa pohyboval v rozpätí od 9 p. b. do 65 p. b.

### Vývoj cien

Vývoj cien nehnuteľností v Európe zostáva zmiešaný, odráža rôznorodosť hypotekárnych úverových trhov

Tabuľka 2 Ročná percentuálna zmena cien bytových jednotiek v rokoch 1994 – 2004

v %

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgicko	4,40	5,90	4,90	6,80	8,70	7,10	6,40	8,20	6,60	10,30
Česká rep.	n/a	n/a	n/a	n/a	7,30	14,40	6,90	8,40	n/a	n/a
Dánsko	7,40	11,00	11,00	10,60	8,30	7,20	7,90	5,30	5,20	11,70
Nemecko	1,60	-1,60	-0,80	0,00	0,00	0,80	0,00	-1,60	-0,80	-0,80
Estónsko	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Grécko	8,50	10,40	9,60	14,40	8,80	10,50	14,60	13,00	5,70	2,70
Španielsko	3,90	1,30	2,20	6,80	12,30	14,90	11,80	18,10	17,60	17,50
Francúzsko	-1,00	1,00	2,00	2,90	7,50	7,90	8,10	9,00	11,50	17,60
Írsko	7,10	13,30	17,60	28,80	20,40	15,30	8,00	3,60	14,10	11,20
Taliansko	1,40	-4,20	-3,80	2,00	6,70	8,60	7,90	10,00	10,70	n/a
Cyprus	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Lotyšsko	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14,00	17,50	4,90
Litva	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Luxembursko	-0,10	3,50	3,40	3,00	4,10	8,30	4,00	6,10	n/a	n/a
Maďarsko	n/a	n/a	n/a	7,80	30,90	28,40	8,60	-1,10	n/a	n/a
Malta	7,20	8,50	8,40	4,90	3,20	7,30	5,90	8,30	10,40	18,80
Holandsko	4,40	10,20	7,90	11,00	19,30	14,40	6,90	4,90	4,30	n/a
Rakúsko	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,60	-0,90	0,90	-0,60
Poľsko	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,20	10,00	-4,20	-6,90	n/a

Zdroj: EHF, Hypostat.

Poznámky:

Belgicko: priem. ceny existujúcich domov,

Dánsko, Španielsko, Francúzsko: iba bytové jednotky sekundárne (sezónne, víkendové).

Grécko, Taliansko: iba mestské územia,

Írsko: priem. ceny všetkých nehnuteľností na bývanie financované z hypoték,

Švédsko: jedno a dvojbytové obytné budovy,

Spojené kráľovstvo (UK): ceny všetkých bytových jednotiek.



a trhov s bytmi. V Dánsku a v Lotyšsku je rast cien bytových jednotiek najvyšší, dosiahol 25,7 % a 25,8 %; cenový nárast je charakteristický aj pre Švédsko – okolo 10 %, Fínsko – 6,4 % a Írsko – 11,3 %. Zmiernenie nárastu cien je viditeľné v Španielsku – miera rastu poklesla z 18 % v roku 2003 na 13,2 % v roku 2005, v Spojenom kráľovstve ceny v treťom štvrtroku vzrástli iba o 3,4 % a o 2 % ku koncu roka 2005. V prvých mesiacoch roku 2006 ceny opäť vzrástli – asi o 5 %.

### Očakávané tendencie v roku 2006

V decembri 2005 ECB zvýšila kľúčové úrokové sadzby o 25 bázických bodov; v roku 2006 sa očakáva ich ďalšie zvýšenie. Vplyv na úrokové sadzby v jednotlivých krajinách je rôzny, závisí od toho, či prevládajú variabilné alebo fixné úrokové sadzby a od výšky dlhu.

V Írsku sa očakáva rast na trhu hypoték, podporovaný udržateľným rastom príjmov, demografickým vývojom, produktovými inováciami. Vysoká dôvera v investície do nehnuteľností bude kompenzovať nárast úrokových hypotekárnych sadziieb. Podľa centrálnej banky nové hypotekárne úvery v roku 2006 pravdepodobne prevýšia hodnotu 22 mld., čo predstavuje v porovnaní s rokom 2005 10 % rast.

V Španielsku sa neočakáva prudký nárast úrokových sadziieb. Hypotekárny úverový trh bude absorbovať rast výstavby v rokoch 2003/2004. Ceny nehnuteľností mierne vzrastú, a to asi o 5 % ku koncu roka 2006. V Grécku sa očakáva nárast úverového trhu asi o 25 %. Naopak v Dánsku dôjde k spomaleniu rastu trhu v dôsledku nárastu hypotekárnych úrokových sadziieb – asi o 50 bázických bodov. V Spojenom kráľovstve hrubé hypotekárne úverovanie dosiahne ku koncu roka 275 mld. GBP; čisté hypotekárne úverovanie poklesne z 90 mld. GBP na 75 mld. GBP v roku 2006. Napriek poklesu čistých hypotekárnych úverov, hypotekárny dlh bude rásť rýchlejšie ako príjmy domácností. V Nemecku sa očakáva oživenie trhu iba pod podmienkou, že zamestnanosť a reálne príjmy vzrastú.

### Perspektívy v oceňovaní nehnuteľností

Oceňovanie nehnuteľností na potreby hypotekárnych úverov v EÚ sa realizuje značne diferencovane. Závisí od konkrétneho štátu a od prijatej filozofie ohodnocovania nehnuteľností. Základom býva tzv. hypotekárna úverová hodnota alebo trhová hodnota. Hypotekárna úverová hodnota je dlhodobou udržateľná hodnota nehnuteľnosti, ktorej výšku stanovuje úverová inštitúcia. Hypotekárna úverová hodnota sa využíva v hypotekárnom úverovom procese a v procese riadenia rizík. Nakoľko hypotekárna úverová hodnota odráža dlhodobú hodnotu nehnuteľnosti, nemôže sa porovnávať s hodnotou trho-

vou, ktorá je stanovená k určitému dátumu (tzv. okamžitá trhová hodnota). Všetky medzinárodné metódy oceňovania tiež používajú hypotekárnu úverovú hodnotu s prihliadnutím na typ nehnuteľnosti, trhové špecifiká a na lokalitu. Dlhodobá platnosť hypotekárnej úverovej hodnoty si vyžaduje dodržať určité kroky smerujúce k eliminácii krátkodobej trhovej volatility alebo dočasných trendov na trhu. Oceňovatelia musia pri stanovení hypotekárnej úverovej hodnoty zohľadňovať nasledujúce základné východiská:

- budúca obchodovateľnosť – predajnosť nehnuteľného majetku sa musí ohodnotiť starostlivo a opatrne s prihliadnutím na dlhodobé obdobie;
- do úvahy sa musia brať dlhodobou udržateľné vlastnosti nehnuteľnosti také ako kvalita umiestnenia, kvalita stavby a použitých materiálov, nosná plocha stavby atď.;
- pri aplikácii udržateľného výnosu je potrebné príjem z nájmu počítat na základe minulých a bežných dlhodobých trhových trendov, akékoľvek neisté zložky možného budúceho výnosu by sa do výnosu nemali započítavať;
- miera kapitalizácie je tiež založená na dlhodobých trhových trendoch a sú vylúčené všetky krátkodobé očakávania týkajúce sa návratnosti investície;
- ak sa hypotekárna úverová hodnota stanovuje na základe komparatívnych hodnôt alebo odpisovania nákladov, udržateľnosť komparatívnych hodnôt sa berie do úvahy pomocou aplikácie diskontovania (tam, kde je to potrebné);
- hypotekárna úverová hodnota sa stanovuje na základe štandardného používania nehnuteľností, v určitých prípadoch na základe alternatívneho využívania, napr. vtedy, ak sa uvažuje s renováciou, resp. so zmenou užívania nehnuteľnosti;
- ďalšie požiadavky, napr. súlad s národnými štandardmi, transparentnosť, obsah a zrozumiteľnosť ohodnotených, doplnkový právny rámec na výpočet hypotekárnej úverovej hodnoty.

Hoci hypotekárna úverová hodnota je v mnohom podobná hodnote trhovej, jestvuje viacero jasne identifikovateľných rozdielov. Trhová hodnota nehnuteľnosti sa stanovuje v danom čase. Popisuje cenu, ktorá by sa mohla obdržať za nehnuteľnosť v krátkom časovom období; veľmi rýchlo sa môže meniť. Naopak hypotekárna úverová hodnota je dlhodobou udržateľná hodnota nehnuteľnosti, ktorá zabezpečuje hypotekárny úver nezávisle od budúcich trhových výkyvov. Je stanovená na relatívne stabilnom základe. Obvykle býva nižšia ako trhová hodnota, čím sa vytvára priestor na absorbovanie krátkodobých trhových výkyvov.

Niektoré krajiny majú vybudovaný „silný“ regulačný rámec – jednak hodnotiace štandardy pre nehnuteľnosti a jednak štandardy pre oceňovateľov, v iných kraji-



nách jestvuje tzv. samoregulačný prístup k oceňovaniu, v ďalších krajinách nejestvuje vôbec žiadna regulácia. Treba však dodať, že niektoré európske krajiny začali testovať sofistikovanejšie modely – automatizované oceňovacie modely, ktoré zohľadňujú, resp. umožňujú aj zásahy ľudského faktora. Napriek rôznorodosti systémov oceňovania sú badateľné aj spoločné aspekty. Metódy oceňovania sú viac-menej rovnaké. Nájomné nehnuteľnosti sa oceňujú použitím výnosovej (kapitalizačnej) metódy, vlastníckmi obývané bytové jednotky (v bytových i rodinných domoch) sa oceňujú pomocou komparatívnej metódy atď.

V oceňovaní nehnuteľnosti sú určité oblasti, v ktorých by sa mohol dosiahnuť vyšší stupeň integrácie a vyššia kvalita stanovovania cien. Ide napr. o také indikátory oceňovania ako je zastavaná a podlahová plocha (hrubá, obytná), ktoré sa pri výpočtoch používajú rozdielne. Ďalším príkladom sú prevádzkové (operačné) náklady, ktoré sa kalkuluju pri stanovení výnosov oceňovanej nehnuteľnosti. Praktická príručka na stanovenie ceny nehnuteľností rieši také oblasti, ako sú definícia

ceny, kvalifikácia oceňovateľov a všeobecné rizikové kritériá.

### Profil rizika vo väzbe na kritériá oceňovania

Rizikový profil môžu veritelia využívať ako dodatočné informácie, ktoré by mali prispieť k identifikácii a k riadeniu rizík. Profil by mal zvýšiť kvalitu oceňovania z pohľadu hypotekárnych veriteľov.

Rizikový profil sa buduje na základe záverov z porovnávačej štúdie Oceňovanie majetku (nehnuteľností) na úverové účely v EÚ. Oceňovanie nehnuteľností sa považuje za základné kritérium na optimálne meranie a riadenie úverového rizika hypotekárnych veriteľov s rešpektovaním rizikovo citlivého prístupu k opatreniam o kapitálovej primeranosti. Opatrné ocenenie nehnuteľností ako kolaterálu je jednou z oblastí tejto legislatívy.

Profil rizík je nástrojom na riadenie a redukovanie rizika. Mal by napomôcť k zlepšovaniu kvality a k zvýšeniu dôveryhodnosti oceňovania.

### Oceňovanie majetku na úverové účely odráža tieto rizikové kritériá:

#### Trhové riziká

- Časovanie (súčasný trhový podmienky)
- Trhový cyklus
- Trhová volatilita/stabilita/likvidita
- Dopyt a ponuka
- Štruktúra trhu
- Atraktivita regionálnych trhov
- Investorský a vlastnícky trh
- Chovanie účastníkov trhu
- Demografické trendy
- Ponuka práce
- Iné investičné príležitosti

#### Lokálne riziká

- Plánovanie a rozvoj susedných (mikro a makro) oblastí
- Rozvoj regiónov, miest a okresov
- Konkurencia: krátkodobé trendy lokálnej ekonomiky/iné alternatívne investičné príležitosti na miestnej úrovni
- Vhodnosť danej lokality pre investície, dôchodky a rast hodnoty nehnuteľností
- Infraštruktúra
- Miestna ponuka
- Atraktivita danej lokality pre spoločnosti
- Koncentrácia rizika (vysoké percento založeného

majetku v tej istej lokalite)

#### Riziká nehnuteľnosti (stavby)

- Fyzická/architektonická kvalita nehnuteľnosti
- Požiadavky na udržanie
- Obchodovateľnosť a pružnosť použitia
- Kontaminácia pôdy, znečistenie
- Náklady na rekonštrukciu

#### Nájomníci/lízing

- Postavenie nájomníkov
- Reputácia nájomníkov
- Riziko toku hotovosti
- Režim miestnych daní

#### Fiškálne riziká

- Bežné daňové podmienky
- Potenciálne pozitívne/negatívne zmeny
- Miestny daňový režim

#### Právne riziká

- Vlastníctvo
- Povolenie
- Špecifická nájomná štruktúra
- Subvencie
- Efektívnosť zmeny vlastníctva



# TRH RIZIKOVÉHO KAPITÁLU V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

Ing. Jaroslava Hečková – Ing. Zuzana Hrabovská  
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach, Ekonomická univerzita v Bratislave

V súvislosti s aktuálnym celosvetovým trendom prechodu na znalostnú ekonomiku, v ktorej má byť podstatná časť hodnôt zabezpečená tvorbou, difúziou a využívaním poznatkov, je dôležité finančné zabezpečenie podpory výskumu, vývoja a inovácií. Vzhľadom na značné obmedzenie verejných zdrojov na podporu výskumu a vývoja, predstavuje rizikový kapitál vo vyspelých krajinách jednu z najrozšírenejších a najdôležitejších foriem financovania inovácií. Uvedený článok bol spracovaný ako súčasť riešenia projektu VEGA 1/2582/05 Vývojové tendencie zdrojov financovania slovenských podnikov po vstupe do Európskej únie.

## Rizikový kapitál ako špecifický zdroj financovania inovácií

Rizikový kapitál investujú profesionálne firmy rizikového kapitálu do rozbehu, rozvoja alebo transformácie súkromných firiem s rastovým potenciálom. Rizikový kapitál môže poskytovať pridanú hodnotu aj vo forme poradenstva pri celkovej stratégii firmy. Relatívne vysoké riziko vyplývajúce z investície je kompenzované očakávanými vysokými výnosmi.

Podstata rizikového kapitálu spočíva v investovaní výlučne do základného imania firiem s rastovým potenciálom. Investor svojim často nemalým vkladom získava významný podiel na základnom imaní spoločnosti, ktorý si dlhodobo ponecháva a v spolupráci s manažmentom firmy sa snaží o jeho výrazné zhodnotenie. Tým dochádza k zhodnoteniu investície a po odpredaji podielu k realizácii zisku, ktorý opäť používa v iných projektoch. Výnosnosť dosahuje hranicu okolo 30 % ročne, a to aj v krajinách, kde sa cena kapitálu pohybuje okolo 10 %. Ide teda o niekoľkoročný proces súžitia firmy s rizikovým investorom.

Investície do rizikového kapitálu možno rozčleniť podľa viacerých hľadísk (podľa vývojovej fázy cieľovej firmy, podľa odboru, do ktorého rizikový kapitál smeruje, resp. podľa spôsobu, akým bol uskutočnený výstup z investície). Najčastejšie využívaným členením rizikového kapitálu je hľadisko vývojovej etapy (fázy), v ktorej

sa cieľová firma nachádza. Prehľad členenia rizikového kapitálu podľa vývojových fáz zachytáva tab.1.

Z hľadiska financovania výskumu a inovácií sú kľúčové práve investície rizikového kapitálu v zárodočných (*Seed Capital*), štartovacích (*Start-up Capital*) a rozvojových (*Expansion Capital*) fázach inovačného cyklu.

Nakoľko majú banky všeobecne v rámci Európskej únie (EÚ) len veľmi obmedzené pochopenie pre špecifické potreby začínajúcich firiem, musia byť vysoko rizikové investície riešené z iných zdrojov. V prípade súkromného sektora sa jedná o akciový, rizikový kapitál, pracujúci na princípe vyššieho rizika a zisku. Z rôznych typov investícií rizikového kapitálu je pre začínajúce firmy najoptimálnejší *Early Stage Development Capital* – kapitál začiatočného

Tabuľka 1 Charakteristiky jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu

Účel investovania do podniku	Typy investícií rizikového kapitálu	Doba trvania (roky)	Očakávaný výnos (% p.a.)	% spoločností ponúkajúcich tento typ financovania
Začatie činnosti	<i>Seed Capital</i> Predštartový (zárodočné)	7 – 12	až 100 %	1 – 2 %
	<i>Start-up Capital</i> Štartovací	5 – 10	35 – 50 %	5 %
	<i>Early Stage Development Capital</i> Začiatočný rozvoj	4 – 7	30 %	10 %
Rozšírenie, rozvoj	<i>Later Stage Development-Expansion Capital</i> Rozvojové investície	2 – 5	25 %	50 %
Prežitie	<i>Rescue Capital</i> Záchrané investície	Nejde o bežný typ investície rizikového kapitálu. Používa sa v kombinácii s Debt replacement capital.		
Zmeny vlastníctva	<i>Acquisition Capital</i> Financovanie akvizícií Manažérske odkupy	2 – 4	20 – 25 %	100 %

Zdroj: European Venture Capital Association, <http://www.evca.com>.



rozvoja v jeho dvoch podobách ako *Seed Capital* a *Start-up Capital*. Kým *Seed Capital* je určený na financovanie skorých štádií podnikania (trhových prieskumov, podnikateľských plánov, výberu manažérskeho tímu, založenia firmy), pričom podnik ešte mnohokrát ako obchodná spoločnosť neexistuje, *Start-up Capital* financuje začiatok činnosti už existujúceho podniku. V podstate ide o financovanie firiem fungujúcich menej ako tri roky, ktoré zatiaľ nedosahujú zisk, ale majú rastový potenciál ďalšieho rozvoja. Ide predovšetkým o firmy orientované na nové technológie (*New Technology Based Firms* – NTBF). Spolupráca manažmentu firmy s investorom rizikového kapitálu môže výrazne uľahčiť začínajúcim firmám vstup na trh a skrátiť čas, kým začnú byť ziskové. Z pohľadu investora rizikového kapitálu sú investície predštartovného (*Seed Capital*) a štartovacieho (*Start-up Capital*) financovania spojené so značným rizikom. To je dôvod, prečo sa na týchto typoch financovania podieľa len veľmi malá časť spoločností ponúkajúcich rizikový kapitál (podľa údajov EVCA okolo 1 – 2 % pri *Seed Capital* a približne 5 % pri *Start-up Capital*). Na investovanie do rozšírenia a ďalšieho rozvoja fungujúcich firiem s výrazným potenciálom pre expanziu do nových teritórií sa využíva *Later Stage Development* – *Expansion Capital*, ktorý je podľa odhadov EVCA najčastejším zameraním rizikového kapitálu. Tento spôsob financovania poskytuje až 50 % subjektov na trhu rizikového kapitálu v EÚ.

Investovanie rizikového kapitálu na záchranu firmy – záchranné financovanie (*Rescue Capital*) nie je bežnou investíciou rizikového kapitálu. Tento typ financovania je obvyčajne kombinovaný s inými typmi rizikového kapitálu, napr. s financovaním manažérskych odkupov. Často sa spája aj s náhradným financovaním (*Debt Replacement Capital*). Náhradné financovanie, spojené s vysokým rizikom, sa využíva u firiem, kde vysoký podiel cudzích zdrojov spôsobuje silné negatívne zaťaženie nákladovými úrokmi, a tak dochádza ku kolapsu *cash-flow*.

Typ investície rizikového kapitálu závisí aj od regionálnych rozdielov. Táto skutočnosť je ovplyvnená predovšetkým ekonomickou a politickou situáciou v regióne a stupňom rizika, ktoré sú investori rizikového kapitálu ochotní podstúpiť.

Predštartovné financovanie sa v kontinentálnej Európe využíva veľmi málo. Jedným z dôvodov relatívne malého doterajšieho úspechu tohto typu investície rizikového kapitálu je typ národného finančného systému. V EÚ, s výnimkou Veľkej Británie a Holandska, majú rozhodujúcu časť financií pre podnikové investície poskytovať bankové inštitúcie. Ako už bolo ale spomenuté, banky nie sú ochotné, najmä z dôvodov vysokého rizika, podkapitalizácie, resp. nedostatku znalosti o narábaní s bankovým úverom, poskytnúť začínajúcim firmám finančné prostriedky. Taktiež žiadna komerčná banka v rámci EÚ nie je ochotná prijať nehmotné aktíva,

napr. intelektuálne vlastníctvo, ako záruku za pôžičku. Na rozdiel od bánk v EÚ banky v USA majú vlastných špecialistov na začínajúce firmy (predovšetkým na NTBF), ktorí spolupracujú s „podnikateľskými anjelmi“ (neformálnym rizikovým kapitálom) ako aj s inštitucionálnymi investormi (formálnym rizikovým kapitálom).

Investície rizikového kapitálu sa vyvinuli v poslednom období v zložitý a komplexný investičný nástroj, ktorý si vyžaduje vysokú mieru riadenia rizika. Na rozvinutých trhoch rizikového kapitálu pôsobí veľké množstvo subjektov, ktoré možno zjednodušene kategorizovať do troch základných skupín:

- Investori rizikového kapitálu – ku ktorým patria inštitucionálni investori<sup>1</sup>, súkromné osoby – obchodní anjeli (*business angels*)<sup>2</sup>, korporátni investori<sup>3</sup> a štátom resp. vládou podporované organizácie<sup>4</sup>.

- Klienti – samotné cieľové skupiny vyhľadávajúce zdroje financovania.

- Fondy rizikového kapitálu – aktívni investori rizikového kapitálu, ktorí sú spojovacím článkom predchádzajúcich dvoch skupín. Trh rizikového kapitálu by bez týchto fondov nemohol existovať.

V Európskej únii je pravidlom, že neformálny rizikový kapitál<sup>5</sup> (súkromné osoby a firmy) sa vyskytuje hlavne v začiatkových fázach investičného a inovačného cyklu, kým formálny rizikový kapitál (inštitucionálni investori) nastupuje až v štádiách expanzie alebo v záverečnej fáze cyklu. Súvisí to s predpismi o diverzifikácii portfólia a manažmente rizika pre inštitucionálnych investorov.

Výsledky z Európskej únie a USA poukazujú na nadpriemernú výnosnosť fondov rizikového kapitálu v dlhodobom horizonte. Hlavná časť výnosov má pri rizikovom investovaní formu kapitálového výnosu a menšia časť formu podielov na zisku, resp. dividend. Vyššie zhodnotenie investícií rizikového kapitálu odzrkadľuje vyššiu

<sup>1</sup> Ako inštitucionálni investori vystupujú na trhu rizikového kapitálu banky, penzijné fondy, poisťovne. Tieto finančné inštitúcie investujú zverené finančné prostriedky do fondov rizikového kapitálu, ktoré už existujú, alebo samy tieto fondy zakladajú.

<sup>2</sup> Ako obchodní anjeli vystupujú fyzické osoby investujúce zo svojho vlastného kapitálu. Tento typ investorov je mnohokrát jedinou nádejou pre začínajúce a veľmi schopné firmy.

<sup>3</sup> V súvislosti s korporátnymi investormi ide o prípady, keď veľké podniky zavádzajú prístup ako pri rizikovom kapitále do vnútro podnikového prostredia, resp. zverujú finančné prostriedky špecializovaným fondom rizikového kapitálu (napr. fondom investujúcim do nových technológií).

<sup>4</sup> Vládou podporované organizácie sú subjekty, ktoré získali finančné prostriedky buď priamo alebo nepriamo zo štátnych zdrojov. Ide hlavne o subjekty, ktoré majú podporovať malé a stredné podnikanie.

<sup>5</sup> V USA dosahuje objem neformálneho rizikového kapitálu 20 až 40 – násobok objemu poskytnutého inštitucionálnymi investormi. Treba však dodať, že v súvislosti s dôrazom na likviditu investícií zo strany investorov, je možné zaznamenať posun smerom k väčšiemu podielu formálneho rizikového kapitálu. Pre porovnanie, najväčší objem neformálneho rizikového kapitálu sa sústreďuje vo Veľkej Británii, kde sa koncentruje v záverečných fázach inovačného cyklu.



mieru rizika vyplývajúcu z vyššej pravdepodobnosti neúspechu alebo bankrotu podniku. Aj napriek tomu predstavuje rizikový kapitál najrozšírenejšiu formu financovania výskumu a inovácií<sup>6</sup>.

### Postavenie rizikového kapitálu v SR Charakteristika a potenciál slovenského trhu

Na Slovensku je v súčasnosti registrovaných a aktívnych menej ako desať spoločností rizikového kapitálu. Prvými spoločnosťami založenými na účel realizovania rizikových investícií boli Slovensko-americký podnikateľský fond a Seed Capital Company, s. r. o. Z iniciatívy týchto spoločností vznikla koncom roku 1995 Slovenská asociácia rizikového kapitálu (SLOVCA – *Slovak Venture Capital and Private Equity Association*). Jej vytvorenie umožnil grant Slovensko-amerického fondu. Hlavným zámerom Slovenskej asociácie rizikového kapitálu bolo zvýšenie povedomia o prístupnosti rizikového kapitálu u podnikateľov, investičných a bankových inštitúcií, hospodárskych, politických a správnych orgánov a ostatnej verejnosti Slovenska. Vzhľadom na minimálne uplatňovanie rizikového kapitálu v SR svoju činnosť v rokoch 1998 – 2001 nevykonávala.

Fondy rizikového kapitálu registrované v SR v súčasnosti uvádza tab. 2.

**Tabuľka 2 Fondy rizikového kapitálu registrované v SR**

Názov fondu	Objem portfólia	Voľné zdroje	Objem fondu
Postprivatizačný fond / EFM	900 mil. Sk	900 mil. Sk	1 800 mil. Sk
Slovensko-americký podnikateľský fond	400 mil. Sk	600 mil. Sk	1 000 mil. Sk
Seed Capital Company, s. r. o.	150 mil. Sk	50 mil. Sk	200 mil. Sk
Genesis	148 mil. Sk	-	-
Rozvojový fond pre MSP, a. s.	40 mil. Sk	80 mil. Sk	120 mil. Sk
Value Growth Fund	-	-	680 mil. Sk

Zdroj: Slovak Venture Capital and Private Equity Association (SLOVCA), <http://www.slovca.sk>.

Fondy registrované mimo územia SR so záujmom investovať aj v SR uvádza tab. 3.

Z množstva nainvestovaných prostriedkov prostredníctvom spoločností rizikového kapitálu, ako aj počtu subjektov, ktoré využili túto formu investovania, môžeme slovenský trh rizikového kapitálu charakterizovať ako značne nenasýtený s vysokým potenciálom rastu.

Podľa údajov Európskej asociácie rizikového kapitálu (EVCA) a Slovenskej asociácie rizikového kapitálu (SLOVCA) bolo na Slovensku doteraz investovaných

<sup>6</sup> Potvrdzujú to podrobné výskumy Coopers & Lybrand (PricewaterhouseCoopers) uskutočnené v USA a v štátoch EÚ.

**Tabuľka 3 Fondy rizikového kapitálu registrované mimo SR so záujmom investovať v SR**

Názov fondu	Objem fondu
AIG New Europe Fund	1 800 mil. Sk
Czech – Slovak investment Cooperation	1 050 mil. Sk
Central Eastern Europe Power Fund	860 mil. Sk
Advent Central Eastern Europe II	800 mil. Sk
DGB Ost Europa Holding	460 mil. Sk
Advent Private Equity Fund	450 mil. Sk
Accesion Mezzanine Capital	325 mil. Sk
EU/EBRD – GIMV Czech – Slovak SME	300 mil. Sk
Renaissance Fund	150 mil. Sk
Raiffaisen EU Enlargement Fund	70 mil. Sk
Euroventures Danube	15 mil. Sk

Zdroj: Slovak Venture Capital and Private Equity Association (SLOVCA), <http://www.slovca.sk>.

European Venture Capital Association, <http://www.evca.com>.

v tomto smere 16,5 mld. Sk do 60 spoločností. Výška požiadaviek zo strany malých a stredných podnikateľov predstavovala za posledných 7 rokov v Seed Capital Company, s. r. o.<sup>7</sup>, sumu 9,1 mld. Sk, pričom najvyššia bola dosiahnutá v roku 2002 v hodnote 6,3 mld. Sk. Percentuálne najviac sú zastúpené požiadavky na sumu do 5 mil. Sk na jeden projekt, ktoré predstavujú 47 % z celkového počtu. Až 38 % podnikateľov žiadalo o investíciu v objeme od 5 do 20 mil. Sk na jeden projekt, aj napriek tomu, že boli informovaní o maximálnej výške investície v hodnote 10 mil. Sk.

V tabuľke 4 sú uvedené údaje<sup>8</sup> Slovenskej asociácie rizikového kapitálu poskytujúce prehľad investičných aktivít a celkového objemu investícií podľa troch kritérií členenia investícií v rokoch 2002 a 2003.

Ako vyplýva z údajov, rizikový kapitál je na Slovensku ešte pomerne málo zastúpený, o čom svedčí relatívne malý počet investícií ako aj celková preinvestovaná suma. Z údajov je taktiež zrejma snaha investorov o zvyšovanie podielu investícií do high-tech projektov. Zatiaľ najdôležitejšiu úlohu pri investovaní rizikového kapitálu zohrávajú na slovenskom trhu štátne agentúry.

<sup>7</sup> Spoločnosť Seed Capital Company s. r. o. bola založená Národnou agentúrou pre rozvoj malého a stredného podnikania v roku 1994 za účelom spravovania Fondu štartovacieho kapitálu financovaného z programu PHARE. V súčasnosti spravuje už tri fondy. Okrem Fondu štartovacieho kapitálu spravuje Regionálny fond štartovacieho kapitálu, ktorého prostriedky sú určené pre podporu MSP v bansko-bystrickom, košickom a prešovskom kraji. Na podporu podnikateľov z vybraných okresov bratislavského a trnavského kraja sú určené finančné prostriedky z Mikroúverového fondu. Podstata investícií spočíva v priamom investovaní do základného imania firmami.

<sup>8</sup> Je nevyhnutné uviesť, že údaje zosumarizované SLOVCA nie sú presnou štatistikou v danej oblasti, pretože niekoľko väčších fondov odmieta zverejňovať svoje informácie, resp. vykonáva investície priamo zo zahraničia do jednotlivých spoločností v SR (bez vedomia SLOVCA). Celkový objem investícií tak môže byť vyšší. Podľa údajov EVCA dosiahli investície rizikového kapitálu v SR v roku 2003 hodnotu 4,475 mil. eur.

**Tabuľka 4 Investičné aktivity a objem investícií rizikového kapitálu v SR v rokoch 2002 a 2003 (tis. EUR)**

Kritérium členenia investícií	2002						2003					
	Objem invest.	%	Počet . invest	%	Počet spoloč.	%	Objem invest.	%	Počet invest.	%	Počet spoloč.	%
<b>Typ investora</b>												
Nezávislý	179	6,3	3	16,7	2	12,5	0	0	0	0	0	0
Závislý	2 082	72,8	7	33,3	7	37,5	2 791	100	16	100	11	100
Polozávislý	323	11,3	3	16,7	3	18,8	0	0	0	0	0	0
Verejný sektor	274	9,6	7	33,3	6	31,3	0	0	0	0	0	0
<b>Investície spolu</b>	<b>2 859</b>	<b>100</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>18</b>	<b>100</b>	<b>2 791</b>	<b>100</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>11</b>	<b>0</b>
<b>Štádium investovania</b>												
Seed	218	7,6	3	16,7	3	18,8	0	0	0	0	0	0
Start-up	564	19,7	3	16,7	3	18,8	0	0	0	0	0	0
Expansion	2 077	72,7	14	66,7	12	62,5	2 791	100	16	100	11	100
<b>Investície spolu</b>	<b>2 859</b>	<b>100</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>18</b>	<b>100</b>	<b>2 791</b>	<b>100</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>11</b>	<b>100</b>
<b>Geografické rozdelenie</b>												
Domáci trh	2 859	100	20	100	18	100	2 791	100	16	100	11	100
Európske krajiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimoeurópske krajiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Investície spolu</b>	<b>2 859</b>	<b>100</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>18</b>	<b>100</b>	<b>2 791</b>	<b>100</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>11</b>	<b>100</b>
<b>z toho high-tech projekty</b>	<b>541</b>	<b>18,9</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>3</b>	<b>16,7</b>	<b>2 012</b>	<b>72,1</b>	<b>5</b>	<b>31,3</b>	<b>3</b>	<b>27,3</b>

Zdroj: Slovak Venture Capital and Private Equity Association (SLOVCA), <http://www.slovca.sk>.

Spoločnosť SLOVCA zatiaľ neevidovala žiadne významné investície od fyzických osôb („obchodných anjelov“), ktorí by sa mohli podieľať hlavne na financovaní nových a predovšetkým začínajúcich podnikov. Ďalší problém predstavujú striktné zákazy investovania do začínajúcich podnikov zo strany inštitucionálnych investorov, ako sú poisťovne a penzijné fondy.

SR zaostáva za priemerom Európskej únie nielen v štruktúre poskytovateľov zdrojov rizikového investovania, ale aj v pomere objemu domácich zdrojov k zahraničným zdrojom určeným na rizikové investovanie a v pomere objemu realizovaných rizikových investícií k HDP<sup>9</sup>.

### Záver

Poskytovanie rizikového kapitálu možno zhodnotiť ako stále málo rozvinuté a nepokrývajúce potreby podnikov. Slovenský trh rizikového kapitálu by bol schopný vzhľadom na svoju nenasýtenosť a vysoký rastový potenciál prijať aj niekoľko desiatok miliárd Sk takýchto zdrojov. Vzhľadom

<sup>9</sup> Objem rizikového kapitálu v SR predstavoval 0,011 % HDP v roku 2002, čo zaradilo Slovensko spomedzi európskych krajín na absolútne posledné miesto za Maďarsko s 0,026 % HDP. Na prvom mieste je Spojené Kráľovstvo, kde podiel rizikového kapitálu k HDP tvoril 0,63 %. Priemer Európy predstavoval 0,28 % HDP.

V roku 2003 tvoril objem rizikového kapitálu už 0,016% HDP, čím sa SR dostala z posledného miesta na predposledné v rámci krajín strednej a východnej Európy (na poslednom mieste Chorvátsko s 0,011% HDP). V roku 2004 sa zvýšili investície rizikového kapitálu na 0,021 % HDP, čím sa SR v rámci EÚ dostala pred ČR, Chorvátsko, Litvu, Estónsko a Grécko. Priemer za EÚ dosiahol v roku 2004 úroveň 0,321 % HDP.

dom k tomu, že veľká časť slovenských firiem je trvalo podkapitalizovaná, čo značne obmedzuje ich možnosti využívať cudzie zdroje vo forme bankových úverov, by mohlo byť vhodným riešením práve doplnenie vlastných zdrojov podniku prostredníctvom rizikového kapitálu.

Vďaka zlepšenému podnikateľskému prostrediu, sprehľadneniu vlastníckych vzťahov, zlepšeniu infraštruktúry, ako aj členstvu SR v Európskej únii rastie v poslednom období záujem zahraničných investorov o slovenské projekty. Ako perspektívne sa z pohľadu rizikového kapitálu javia nasledujúce odvetvia spracovateľského priemyslu: chemický, farmaceutický, strojársky, elektrotechnický priemysel a napokon aj sektor služieb.

### Literatúra:

1. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: On implementation of the Risk Capital Action Plan (RCAP). Brusel: COM (2003) 654 final, 04. 11. 2003.
2. European Commission: Risk Capital Action Plan – RCAP: A key to job creation in the European Union. SEC (1998) 552 final, 31. March 1998.
3. European Commission: Raising EU R&D Intensity – Improving the Effectiveness of Public Support Mechanisms for Private Sector Research and Development: Risk Capital Measures. Brusel: European Commission – Directorate General for Research, 2004. ISBN 92-894-5577-2
4. EVCA: Annual survey of pan-european private equity capital activity. Yearbook 2002 – 2004.
5. [www.etrend.sk](http://www.etrend.sk)
6. [www.evca.com](http://www.evca.com)
7. [www.seedcapital.sk](http://www.seedcapital.sk)
8. [www.slovca.sk](http://www.slovca.sk)



## SLOVENSKÁ ĽUDOVÁ BANKA

Na valnom zhromaždení Malackej ľudovej banky dňa 24. apríla 1922 boli jednodhlasne schválené stanovy Slovenskej ľudovej banky, úč. spol. (ďalej len SĽB) so sídlom v Malackách (neskôr bolo sídlo ústredia presťahované do Bratislavy), ktorá prevzala všetky jej záväzky. Za základné ciele si stanovila vykonávať bankové obchody každého druhu na „podporu a povznesenie obchodu, priemyslu, poľnohospodárstva a živnosti so zvláštnym zreteľom na potreby slovenského ľudu“. Ďalej bola oprávnená prijímať peniaze na vkladné knižky a bežné účty až do výšky 20-násobnej sumy svojho základného kapitálu a poskytovať pôžičky na kúpu nehnuteľností, tovaru, surovín, cenných papierov a pohľadávok. SĽB mohla zakladať a organizovať obchodné, hospodárske a priemyselné podniky, ale na ich kapitáli sa mohli podieľať maximálne 10 %. Zisky mohli mať aj z úschovy cenných papierov, valút a cenných predmetov. Nebolo dovolené obchodovať s akýmkoľvek tovarom na vlastný účet, iba ak by išlo o záchranu vlastných pohľadávok; uzatvárať obchody s členmi dozorného výboru ani ich sprostredkovať, ani uzatvárať obchody za ziskovej spoluúčasti zamestnancov banky. Na čele bol od začiatku až po nariadenú likvidáciu Jozef Bordáč, ktorý bol predtým spoluzakladateľom Roľníckej a priemyselnej banky a riaditeľom Americko-slovenskej banky.

Slovenská ľudová banka v roku 1923 uskutočnila fúziu s Úvernou bankou v Pezinku; v r. 1926 s Galantskou ľudovou bankou, v r. 1928 s Galantským vidieckym úverným ústavom, v r. 1930 s Nemecko-ľupčianskou bankou a Skalickou bankou, v r. 1935 s Trnavskou ľudovou bankou. Účastinná istina po fúziách predstavovala 3 milióny Kč – nominálna hodnota účasti bola 100 Kč a znela na meno podateľa. Celkovo mala SĽB 14 filiállok. Stav banky sa od roku 1930 trvale zhoršoval, nakoľko sa sústavne porušovali legislatívne predpisy zákonov a vlastné stanovy. Správna rada ani riaditeľ J. Bordáč neriešili upozornenia revízných kontrol na nedovolené nakladanie s prostriedkami SĽB. Od roku 1935 si sám riaditeľ nechával vyplácať neoprávnené cestovné náhrady za služobné cesty, ktoré sa nerealizovali (do roku 1941 to bolo viac ako 100 tisíc Kč) a s jeho vedomím to robili aj iní funkcionári SĽB a riaditelia filiállok.

V roku 1940 vykonala Slovenská národná banka v SĽB revíziu, ktorá poukázala na jej stratový majetkový stav. Z nedôslednosti obvinili riaditeľa J. Bordáča, ako aj niektorých členov správnej rady a dozorného výboru, ktorým vyčítali spojenie s firmou Slovenské drevo, úč. spol., „kde



si robili svoje private obchody a za tieto obchody si vybrali odmeny“. J. Bordáč falšoval zápisnice správnych orgánov Slovenského dreva za 2 roky a tvrdil, že ani on, ani jeho syn sa nepodieľal na obchodoch Slovenského dreva. Na jeho žiadosť bol zriadený Hospodársky obchodný ústav, kde uplatňoval samovoľné rozhodovacie právo,

robit svoje obchody a ťažil z podnikov financovaných SĽB. Bordáč nesúhlasil s tvrdeniami uvedenými v revízných správach. V roku 1950 ho však súd uznal vinným a bol odsúdený na 18 mesiacov väzenia.

Ministerstvo financií 11. 2. 1941 rozhodlo o rozpustení SĽB a suspendovaní vedenia. Súčasne bola ustanovená správna komisia v zložení Arnošt Bella, prokurista Roľníckej vzájomnej pokladnice, Ján Kubačka, riaditeľ Ľudovej banky Ružomberok, Pavol Kmeť a Tomáš Cipciar, revízor SNB. Správna komisia mala tie isté práva a povinnosti ako predchádzajúce vedenie SĽB, pričom s okamžitou platnosťou bolo proti bývalému vedeniu začaté disciplinárne konanie pre porušenie služobných povinností. V správe z 15. 9. 1941 správna komisia konštatovala, že z celkového bilančného súhrnu banky k 31. 1. 1940 vo výške 108 miliónov je investované v nelikviditných obchodoch 52 miliónov. Zároveň odmietla požiadavku Dr. Vojtecha Brestenského, predsedu dozorného povereníctva, o „robení ďalších fantastických obchodov“ bez porušenia rovnováhy banky. Do príchodu správnej komisie banka získavala a udržiavala cudzie prostriedky, hlavne vklady na vkladných knižkách v rozpore so zákonnými predpismi tak, že dávala vkladateľom „úrokové nadplátky“, nerobila odpisy z nehnuteľností a pohľadávok, nevyplácala dividendy, nezamestnávala kvalifikovaných úradníkov. Revízna komisia Slovenskej národnej banky v správe z 28. 11. 1941 žiadala, aby sa voči vedúcim úradníkom SĽB uplatňovala náhrada škody.

Dňa 22. 12. 1941 ministerstvo financií nariadilo likvidáciu SĽB, ktorou poverilo Sedliacku banku. Po roku 1948 prevzala jej likvidáciu Slovenská Tatra banka. SĽB definitívne zanikla v roku 1950, keď bola zriadená Štátna banka československá ako jednotná socialistická banka, ktorá zabezpečovala menovú, úverovú, peňažnú a emisnú funkciu. Prevzala všetky práva a záväzky Národnej banky československej, Živnostenskej banky, Slovenskej Tatra banky, Poštovej sporiteľne a stala sa jediným bankovým aparátom so zámerom zabezpečiť jednotu peňažnej a úverovej sústavy.

**Mgr. Mária Kačkovičová**

## Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

**Dňa 17. októbra 2006 sa uskutočnilo 43. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- BR NBS prerokovala a schválila Správu o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2006. Materiál bude publikovaný na internetovej stránke NBS [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk).

**Dňa 31. októbra 2006 sa uskutočnilo 45. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za september 2006 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 3,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 6,25 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,75 % pre dvojtýždňové repo tendre s obchodnými bankami.

**Dňa 7. novembra 2006 sa uskutočnilo 46. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- BR NBS prerokovala a schválila návrh vyhlášky, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 595/2004 Z. z. o vlastných zdrojoch dôchodkovej správcovskej spoločnosti a návrh vyhlášky, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 217/2005 Z. z. o vlastných zdrojoch dopln-

kovej dôchodkovej spoločnosti a o metódach a postupoch stanovenia hodnoty majetku v doplnkových dôchodkových fondoch. Obe vyhlášky boli pripravené s cieľom prispôbiť zber dát od dohliadaných subjektov v elektronickej forme, ktorú používa Národná banka Slovenska pre všetky dohliadané subjekty. Vyhlášky nadobudnú účinnosť 1. decembra 2006.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh vyhlášky, ktorou sa mení a dopĺňa vyhláška Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky č. 440/2004 Z.z., ktorou sa ustanovuje, čo sa rozumie nepravdivou alebo zavádzajúcou informáciou, službou alebo plnením, ktoré nesúvisia so starobným dôchodkovým sporením v znení vyhlášky č. 774/2004 Z.z. Vyhláška nadobudne účinnosť 1. januára 2007.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ poisťovacieho konsolidovaného celku alebo poisťovacieho subkonsolidovaného celku, finančného konsolidovaného celku alebo finančného subkonsolidovaného celku a zmiešaného konsolidovaného celku alebo zmiešaného subkonsolidovaného celku.

- BR NBS vzala na vedomie tretiu informáciu o plnení úloh a postupe príprav na zavedenie eura v NBS. Príprava na zavedenie eura v NBS postupuje v súlade s Interným plánom NBS na zavedenie eura a Národným plánom zavedenia eura v SR.

## TLAČOVÉ SPRÁVY

### Podpora rizikovo orientovaného dohľadu

Guvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko sa stretol dňa 17. októbra 2006 so zástupcami Belgickej bankovej akadémie, ktorí realizovali projekt financovaný z fondu PHARE pod názvom Podpora rizikovo orientovaného dohľadu.

Projekt bol realizovaný v súlade s uznesením vlády SR č. 1009 z 29. októbra 2003 k Finančnému memorandu Národného programu PHARE 2003 pre Slovenskú republiku, Všeobecnou koordinačnou smernicou k príprave a realizácii programu PHARE a Pokynmi pre hospodárenie s finančnými prostriedkami pri realizácii programu PHARE.

Cieľom projektu bolo ďalšie skvalitnenie a zefektív-

nenie integrovaného dohľadu, dobudovanie systému rizikovo orientovaného dohľadu nad kapitálovým trhom, poisťovníctvom, dohľadu nad dôchodkovými fondami, finančnými konglomerátmi, elektronickým obchodovaním, fungovaním trhu a cezhraničnými službami a v oblasti dohľadu nad úverovými inštitúciami bol projekt zameraný na implementáciu novej dohody o kapitáli – Bazilej 2.

Projekt realizovala Belgická banková akadémia, ktorá bola vybraná na základe medzinárodného tendra. Do projektu bolo kontrahovaných 18 zahraničných expertov (A kategórie), ktorí odpracovali spolu 1188 dní, zrealizovali 36 seminárov, na ktorých sa zúčastnilo spolu 600 pracovníkov bývalého Úradu pre finančný a trh a Národnej banky Slovenska.

## Vedenie NBS rokovalo s dohliadanými subjektmi

Guvernér NBS Ivan Šramko a ďalší členovia Bankovej rady NBS sa v dňoch 2. – 8. 11. 2006 v Studenom stretli s najvyššími predstaviteľmi komerčných bánk, poisťovní, dôchodkových správcovských spoločností a ďalších subjektov pôsobiacich na finančnom trhu v SR.

Vedenie centrálnej banky oboznámilo partnerov s aktuálnou ekonomickou situáciou, ako aj s najnovšou strednodobou predikciou makroekonomického

vývoja v SR a prezentovalo informácie o vývoji v oblasti regulácie jednotlivých segmentov finančného trhu. Súčasťou stretnutí bola aj diskusia o procese príprav na zavedenie eura v SR v roku 2009.

Podobné stretnutia s vedením dohliadaných subjektov usporadúva NBS pravidelne viackrát do roka s cieľom prezentovať lídrom subjektov finančného trhu najčerstvejšie informácie, poskytnúť priestor na výmenu názorov o otázkach súvisiacich s ich činnosťou a skvalitňovať tak komunikáciu centrálnej banky so zainteresovanými spoločnosťami.

**Tlačové oddelenie OVI NBS**

---

## Národná a regionálna ekonomika

### Medzinárodná vedecká konferencia

**Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach v spolupráci so Slovenskou sekciou ERSA (*European Regional Science Association*) a Inštitútom regionálneho a komunálneho rozvoja Technickej univerzity v Košiciach organizovala v dňoch 11. – 13. októbra 2006 medzinárodnú vedeckú konferenciu **Národná a regionálna ekonomika**. Konferencia sa konala v Herľanoch už po šiestykrát a nadviazala tak na viacročnú tradíciu výmeny vzájomných informácií a skúseností v oblasti ekonomických vied.**

Programový výbor konferencie pracoval pod vedením prof. RNDr. V. Šoltésa, CSc., prodekana Ekonomickej fakulty TU Košice, členmi výboru boli odborníci z oblasti ekonomiky a regionálneho rozvoja z Českej republiky, Maďarska, Nemecka, Poľska, Slovenskej republiky, Srbskej republiky, Španielska a Veľkej Británie. Akademici ako aj významní odborníci z praxe diskutovali na témy:

- Hospodárska a menová únia, konvergenčné kritériá vstupu do eurozóny a ich plnenie,
- Tendencie vývoja finančných trhov v európskom priestore a vo svete,
- Súčasné regionálne disparity (hospodárske, sociálne, infraštruktúrne) v krajinách Európskej únie, analýza faktorov, ktoré ich spôsobujú a spôsoby riešenia,
- Zvýšenie regionálnej konkurencieschopnosti a regionálny hospodársky rozvoj,
- Ľudské zdroje v miestnom a regionálnom rozvoji,
- Modelovanie konvergenencie na národnej a regionálnej úrovni, úloha a vzťah endogénnych a exogénnych faktorov,
- Priame zahraničné investície ako prostriedok transferu technologických a manažérskych poznatkov do krajiny – regiónu,
- Spôsoby motivácie zahraničných investorov pomocou investičných stimulov a ich vplyv na ekonomickú rast a regionálny rozvoj,
- Lisabonská stratégia a regionálna politika v nových členských štátoch.

Organizačný výbor pod vedením doc. RNDr. O. Hudeca, CSc., prodekana Ekonomickej fakulty TU v Košiciach, pripravil program konferencie do niekoľkých sekcií, pričom pri vzájomnej výmene informácií sa používal slovenský, český a anglický jazyk. Konferencia sa začala tzv. okrúhlym stolom, kde boli diskutované perspektívy ekonomiky založenej na znalostiach.

Hlavné referáty predniesli: prof. V. Ronge, rektor univerzity vo Wuppertale, na tému Politiky rozvoja regiónov, doc. Ing. T. Sabol, CSc., dekan Ekonomickej fakulty TU v Košiciach, o rozvoji informačnej spoločnosti v znalostnej ekonomike, prof. A. Harrison z univerzity v Teesside, Veľká Británie, o regionálnom rozmere prechodu štátov strednej a východnej Európy na trhovú ekonomiku, prof. Ing. M. Buček, DrSc., z Ekonomickej univerzity v Bratislave a prof. Ing. M. Šikula, DrSc., riaditeľ Ekonomického ústavu SAV v Bratislave, na tému perspektívy Slovenska do roku 2013 v oblasti znalostnej ekonomiky.

Konferencie sa zúčastnilo 87 odborníkov z 20 inštitúcií šiestich európskych štátov, z ktorých 46 prednieslo svoje referáty. Účastníci ocenili vysokú odbornú úroveň i kvalitnú organizáciu konferencie, ktorá už neodmysliteľne zaujala popredné miesto medzi obdobnými podujatiami na Slovensku. Ekonomická fakulta TU v Košiciach chce pokračovať v tradícii výmeny názorov, poznatkov a skúseností domácej i zahraničnej odbornej verejnosti.

**Ing. Nataša Urbančíková, PhD.**

Ukazovateľ	Merná jednotka	2006							
		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
<b>REÁLNA EKONOMIKA</b>									
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk			288,649*			605,388*		
Medziročná zmena HDP 3)	%			6,3*			6,7*		
Miera nezamestnanosti 4) 11)	%	11,82	11,66	11,42	11,04	10,56	10,36	10,2	9,9
Spotrebiteľské ceny (HICP) 3) 10)	%	4,1	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5	5,0	5,0
Spotrebiteľské ceny (CPI) 3)	%	4,1	4,4	4,5	4,5	4,8	4,6	5,0	5,1
<b>OBCHODNÁ BILANCIA 2) 9) *)</b>									
Vývoz (fob)	mil. Sk	81 266	166 247	267 750	356 865	460 978	567 828	664 933	770 762
Dovoz (fob)	mil. Sk	89 429	184 536	290 596	389 988	500 198	613 693	717 440	827 633
Saldo	mil. Sk	-8 163	-18 289	-22 846	-32 123	-39 220	-45 865	-52 507	-56 871
<b>PLATOBNÁ BILANCIA 2)</b>									
Bežný účet 9)	mil. Sk	-11 059,40	-18 719,80	-27 900,60	-38 173,90	-55 275,30	-61 873,40	-85 754,1	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	3 090,90	-622,7	39 672,90	44 616,60	51 286,10	63 846,20	-29 921,3	
Celková bilancia	mil. Sk	-143,40	795,9	25 114,20	26 100,50	24 882,50	7 670,5	-84 844,0	
<b>DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 6)</b>									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	17 063,7	16 767,9	17 798,4	18 509,9	18 938,20	17 904,70	16 499,70	16 349,20
Devízové rezervy NBS	mil. USD	15 754,6	15 454,6	16 521,3	16 924,6	17 334,60	16 128,90	13 140,00	13 243,10
<b>ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)</b>									
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	27,9	26,9	28,5	28,9	31,0	31,5	28,3	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	5 191	5 002	5 303	5 371	5 768	5 856	5 255	
<b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>									
Devízový kurz 5)	Sk/USD	31,029	31,298	31,186	30,535	29,461	30,054	30,286	29,426
Menový agregát M3 4) 10)	mld. Sk	824,9	833,9	840,7	850,2	851,2	861,2	871,8	892,4
Medziročná zmena M3 3)	%	8,6	9,1	10,3	9,4	10,5	11,2	11,8	13,6
Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií 10)	mld. Sk	769,2	780,8	794,5	800,0	822,2	833,1	829,2	843,2
<b>ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)</b>									
Príjmy	mld. Sk	32,8	50,4	71,8	95,8	112,1	138,0	166,5	188,9
Výdavky	mld. Sk	20,7	44,1	71,7	95,6	123,8	148,3	171,7	194,6
Saldo	mld. Sk	12,1	6,3	0,1	0,2	-11,7	-10,3	-5,2	-5,7
<b>PEŇAŽNÝ TRH</b>									
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od 8)		1.3.2005	1.3.2005	1.3.2006	1.3.2006	31.5.2006	31.5.2006	26.7.2006	26.7.2006
1-dňové operácie – sterilizačné	%	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00
– refinančné	%	4,00	4,00	4,50	4,50	5,00	5,00	6,00	6,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%	3,00	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00	4,50	4,50
Základná úroková sadzba NBS (do 31.12.2002 diskontná sadzba)		3,00	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00	4,50	4,50
Priemerná úroková miera z medzibankových vkladov (BRIBOR)									
overnight	%	2,75	2,74	3,10	3,34	3,00	4,51	3,83	4,11
7-dňová	%	2,98	2,95	3,44	3,47	3,39	4,17	4,11	4,49
14-dňová	%	3,02	3,02	3,49	3,51	3,49	4,11	4,22	4,54
1-mesačná	%	3,03	3,16	3,57	3,59	3,69	4,11	4,50	4,63
2-mesačná	%	3,10	3,27	3,66	3,72	3,85	4,14	4,75	4,77
3-mesačná	%	3,17	3,34	3,75	3,86	3,96	4,20	4,92	4,93
6-mesačná	%	3,26	3,45	3,88	4,06	4,19	4,45	5,18	5,22
9-mesačná	%	3,34	3,52	3,98	4,21	4,38	4,62	5,35	5,34
12-mesačná	%	3,39	3,58	4,06	4,28	4,49	4,71	5,47	5,43

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, NBS.

\* predbežné údaje

- 1) Stále ceny, priemer roka 1995.
- 2) Kumulatívne od začiatku roka.
- 3) Zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka.
- 4) Stav ku koncu obdobia.
- 5) Kurz devíza stred, priemer za obdobie.
- 6) Od 1. 1. 2002 zmena metodiky.

7) Od 1. 1. 1999 zmena metodiky.

8) Dátum, od ktorého je daná úroveň úrokových sadzieb v platnosti na základe rozhodnutia BR NBS.

9) Údaje za zahraničný obchod a bežný účet PB sú od mája 2004 každý mesiac revidované.

10) Podľa metodiky ECB.

11) Evidovaná nezamestnanosť.



# KLAUS SCHMIDT-HEBBEL O INFLAČNOM CIELENÍ

Dňa 11. októbra 2006 sa v Národnej banke Slovenska pod záštitou guvernéra NBS uskutočnila prednáška o inflačnom ciele, na ktorej vystúpil prof. Klaus Schmidt-Hebbel, riaditeľ útvaru výskumu z Čilskej centrálnej banky. Hlavnou témou prezentácie bola jeho najnovšia výskumná práca (spoluautor Frederic Mishkin) "Does Inflation Targeting Make a Difference?".

Prednáška bola určená nielen pre pracovníkov Národnej banky Slovenska, ale aj pre analytikov obchodných bánk, pracovníkov ministerstiev a pre akademickú obec.

Výsledkom prezentovaného výskumu je, že inflačné ciele pomáhajú krajinám dosahovať v dlhodobom meradle nižšiu infláciu, krajiny s inflačným cieľom sú viac odolné voči šokom vyplývajúcim zo zmien cien ropy a zo zmien výmenného kurzu a súčasne inflačné ciele posilňujú nezávislosť menovej politiky, čiže zlepšuje efektívnosť používania nástrojov menovej politiky. Niektoré prínosy in-



flačného ciele sú väčšie, ak krajina už dosahuje cieľované hodnoty, t. j. inflácia je už na veľmi nízkej úrovni. Napriek veľmi priaznivým výsledkom pre krajiny s inflačným cieľom však výskum nepreukázal jednoznačne výrazne lepšiu výkonnosť menovej politiky v porovnaní s inými skúmanými krajinami (ekonomicky vyspelé krajiny s dlhodobou nízkou infláciou). Na druhej strane, zavedenie inflačného ciele pomohlo všetkým skúmaným krajinám priblížiť sa ku skupine vyspelých krajín s nízkou infláciou.

Zavedenie inflačného ciele – vytvorenie silnej nominálnej kotvy pre menovú politiku a s tým súvisiaca trans-

parentnosť a čitateľnosť rozhodnutí centrálnej banky sa teda jednoznačne pozitívne preukázalo v prípade rozvíjajúcich sa konvergujúcich krajín, tzv. emerging markets.

Národná banka Slovenska prijala režim inflačného ciele v decembri 2004.

Ing. Peter Ševčovic  
Foto: Pavel Kochan

Prof. Klaus Schmidt-Hebbel (1955) z Čile (kschmidt@bcentral.cl) je autorom 8 kníh a množstva článkov v akademických a ekonomických časopisoch, jeho hlavnou oblasťou skúmania je makroekonómia (úspory, rast, fiškálna politika), sociálne zabezpečenie (penzijné systémy a ich reformy),



menová politika (inflácia), medzinárodné financie (kapitálové toky) a rozvojové politiky (štrukturálne reformy, stabilizačné programy). Je poradcom viacerých medzinárodných organizácií, vlád (31), centrálnych bánk, penzijných inštitúcií a rôznych nadácií.