



OBSAH

Marián Tkáč / **Odišiel bankár a diplomat / 2**

**NA AKTUÁLNU TÉMU**

Marek Ličák / **Stresové testovanie ako metóda riadenia rizík / 3**

Marián Rimarčík / **Štatistické vlastnosti menových kurzov / 6**

Ľudmila Lipovská / **Uznávanie odbornej kvalifikácie v bankovníctve EÚ / 9**

Ing. Marko Slovínec / **Elektronické peniaze a menová politika / 12**

**DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM**

Ing. Marek Kačmár / **Medzisektorový pracovný program na rok 2006 / 15**

**FINANČNÝ TRH**

Ing. Ivan Barri / **Sektorové investovanie / 18**

**POSTREHY – PODNETY**

Soňa Babincová / **Cena Michala Bosáka / 21**

**ZO ZAHRANIČIA**

prof. Ing. Viktória Čejková, PhD., Ing. Dalibor Pánek / **Zlučovanie bankových a nebankových úverových registrov v Českej republike / 22**

**PAMÄTNÉ MINCE**

Ing. Štefan Fröhlich / **Na pamätných minciach možno spoznať históriu Slovenska / 24**

Ing. Dagmar Flaché / **Pamätná strieborná minca Národný park Muránska planina / 26**

**Z ARCHÍVU NBS**

Mgr. František Chudják / **Slovenská banka / 27**

**KNIŽNÉ NOVINKY**

Ing. Erika Pastoráková, PhD. / **Bankopoištovníctvo / 28**

**INFORMÁCIE**

**Z rokovania Bankovej rady NBS / 29**

**Tlačové správy / 30**

**Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32**

**BIATEC**

**Odborný bankový časopis**

**marec 2006**

**Vydavateľ:** Národná banka Slovenska

**Redakčná rada:** Ing. Ivan Šramko (predseda),

Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barliková,

prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik,

Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,

doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,

Ing. Monika Siegelová

**Redakcia:** Mgr. Soňa Babincová

☎ 5787 2150, fax: 5787 1128

Ing. Alica Polónyiiová

☎ 5787 2153

Anna Chovanová

☎ 5787 2152

**Adresa redakcie:** Národná banka Slovenska

redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

**Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:** ☎ 5787 2150

**e-mail:** [biatec@nbs.sk](mailto:biatec@nbs.sk)

**Počet vydaní:** 12-krát do roka

**Cena výtlačku:** 21 Sk. Poštovné hradí predplatiteľ.

**Ročné predplatné:** 252 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: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

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

**Termín odovzdania rukopisov:** 14. 3. 2006

**Dátum vydania:** 21. 3. 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 elektronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu vydavateľa.

## ODIŠIEL BANKÁR A DIPLOMAT

*doc. Dr. Ing. Vladimír Valach*

*26. apríl 1937 – 5. marec 2006*

Keď odíde človek, je to strata pre ľudstvo. Keď odíde profesionál, je to strata pre odborné kruhy, v ktorých sa pohyboval a keď tak urobí intelektuál, je to strata pre spoločnosť, ku ktorému patrila. A keď naraz odídu všetci traja? Keby len traja! Ešte aj „bankár, ekonóm, pedagóg, publicista, diplomat, obdivovateľ umenia, krásy prírody i ľudského génia“ – ako Vladimír Valach sám seba charakterizoval v úvode svojej nenapodobiteľnej knihy *Paris – Bratislava alebo Prečo mám rád Francúzsko?* Odišiel však aj priateľ, estét, etik, nonšalantný, jemný človek s plánmi do budúcnosti, ktorý aj pri vlastnej charakteristike ostal príznačne skromný – potvrdil, že slová, ktoré vychádzali z jeho úst, či spod jeho pera, boli odvážené a vyvážené na váhach citlivej analýzy, kde sa porovnávalo a skúmalo to, čo treba povedať s tým, čo povedať možno. Aby to bola len pravda a aby nikoho neurazila.

Takto sme ho poznali.

Ako bankára a ekonóma všetci, ktorí sa s ním stretli od 1. júla 1960, keď ako 23-ročný rodák z Tekovských Nemiec nastúpil po absolvovaní VŠE do Štátnej banky československej (ŠBČS) v Banskej Bystrici až do mája 2004, dokedy bol výkonným riaditeľom Asociácie bánk. Medzitým niekoľkokrát prebehol dobu: založil a riadil pobočku Československej obchodnej banky v Bratislave, zameranú na podporu zahraničného obchodu, a päť rokov (od 1. septembra 1976) viedol prvú reprezentáciu tejto banky „na Západe“, v Paríži, do ktorého sa na prvý pohľad zamiloval. Zahraničné skúsenosti uplatnil ako námestník generálneho riaditeľa Hlavného ústavu ŠBČS v Bratislave (od r. 1985) a od 1. januára 1990 ako prvý viceguvernér ŠBČS v Prahe, aby už o rok iniciatívne zakladal Slovenskú záručnú banku na pomoc stredným a drobným podnikateľom, a o ďalšie dva roky Credit Lyonnais Bank Slovakia. Mal som šťastie vidieť, ako uňho stáli blízko seba myšlienky a skutky. Bolo to tesne po menovej odluke vo februári 1993, keď Slovensko a jeho mena ešte nemali „meno“, a tak len vďaka nemu prichádzala k nám práve vtedy prvá „nadhárodná“ banka. Aj vďaka jeho podmanivému nadšeniu pre vec dostala nová banka licenciu v priebehu štyroch dní. Nezabudol, kde mohol, zdôrazniť, že pravdepodobne išlo o neopakovateľný „svetový rekord“.

Ako diplomata v plnom význame tohto slova ho poznali Francúzi, a to od najvýznamnejších politikov od Seiny až po umelcov a bežných ľudí, ktorým komunikatívny elegán šarmantne a úspešne predstavoval a približoval



neznáme Slovensko. V rámci diplomatickej misie od 4. augusta 1997 do konca októbra 2001 prispel ako málokto k utužovaniu slovensko-francúzskeho priateľstva, ale aj k oslave a šíreniu francúzskeho umenia a radosti zo života. Stal sa Rytierom Čestnej légie, Veľkým dôstojníkom Radu za národné zásluhy, a mesto

Meudon, ktoré aj vďaka nemu zdobí socha Milana Rastislava Štefánika, ho poctilo čestným občianstvom. Ako pedagoga ho poznali na Fakulte medzinárodných vzťahov Ekonomickej univerzity a ako publicistu čitatelia jeho odborných textov, poslucháči rozhlasu i televízni diváci z desiatok až stoviek článkov a vystúpení v masmédiách. Mal čo povedať a vedel, ako to povedať. Napísal učebnice, odborné publikácie i spomínanú knihu – ódu na Francúzsko. Práve pri jej uvádzaní stretli sme sa pred štyrmi rokmi v štúdiu Slovenského rozhlasu, a tak som na vlastné uši počul, ale i na vlastné oči videl, s akým neopísateľným nadšením, entuziazmom a leskom v očiach rozprával o tejto knihe, ale predovšetkým o svojej veľkej láske, o Francúzsku, ktoré poznal a ktoré miloval.

Už nenapíše knihu *Prečo som mal rád Slovensko?* a ani sa nebude podieľať na tvorbe zamýšľaného pokračovania trilógie o histórii bankovníctva po roku 1950. Svoju poslednú útlú knižku s dlhým názvom *Udalosti, osobnosti a krížovatky v bankovníctve na Slovensku v rokoch 1950 – 2005 očami bankára*, ktorá v tejto chvíli supluje nenapísaný štvrtý diel dejín slovenského bankovníctva, zdôvodnil aj tým, že chcel ňou vyjadriť úctu i poďakovanie – i keď oneskorene a možno aj ojedinele – pracovníkom bánk, ktorí neboli náležite spoločensky ani hmotne ohodnotení „tým viac, že mnohí postupe navždy odchádzajú“.

Žiaľ, prizavčas sa zaradil medzi nich.

Keď sme sa s pánom Návratom, priateľom, ktorý ho do bankovníckeho neba predišiel len o niekoľko mesiacov, zamýšľali nad tým, či sme mali bankárov, vychádzalo nám to, že ani nie – ak bankárom je len vlastník banky. Asi sme však pozabudli na Vladimíra Valacha. Nie, ten žiadnu banku nevlastnil, akurát najmenej dve zakladal. Bol však človekom, ktorý v bankách pracoval, bol precízny a presný, zároveň však vedel, že banky existujú nie pre peniaze, ale pre ľudí. Mal srdce.

A tento jeden z mála našich bankárov práve zaujal pozíciu, ktorá mu prináleží. V slovenskom bankovom nebi.

**Marián Tkáč**

# STRESOVÉ TESTOVANIE AKO METÓDA RIADENIA RIZÍK

Marek Ličák, Národná banka Slovenska

V súvislosti s rastúcim významom stresového testovania sa v januári 2006 na pôde Národnej banky Slovenska uskutočnilo diskusné fórum venované stresovému testovaniu. Na podujatí sa zúčastnili zástupcovia komerčných bánk a Národnej banky Slovenska. Témou diskusného fóra bolo okrem iného aj využitie tejto metódy v riadení rizík bánk.

## Postavenie stresového testovania v riadení rizík

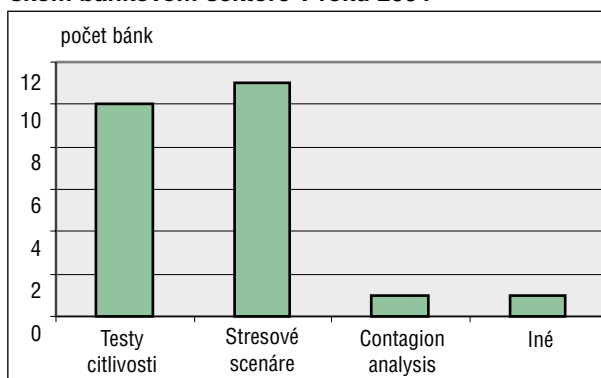
Aj keď je stresové testovanie pomerne nová oblasť v riadení rizík a celkovo v riadení bánk, je to veľmi aktuálna téma. Jedným z prvých materiálov, ktoré sa venovali stresovému testovaniu ako súčasť riadenia rizík, bola správa *Derivatives Policy Group*<sup>1</sup> z roku 1995, ktorá odporučila zaviesť do riadenia rizík investičných bánk testy citlivosti na rôzne rizikové faktory. V roku 1996 Bazilejský výbor zverejnil kritériá pre výpočet kapitálových požiadaviek na trhové riziko pre banky používajúce interné modely. Stresové testovanie má v rámci týchto požiadaviek významné postavenie. Podobne je to aj v pripravovaných novelizáciách smerníc EÚ. Stresové testovanie v navrhovaných smerniciach bližšie rozoberá aj pripravovaný materiál Výboru európskych bankových regulátorov (CEBS). Problematike stresového testovania sa tiež venujú rôzne odborné pracovné skupiny, semináre<sup>2</sup> a konferencie na úrovni centrálnych a komerčných bánk.

Nástup stresového testovania do veľkej miery súvisí so zavádzaním modelov do riadenia rizík v bankách. Samotné modely predstavujú určité zjednodušenie reality a sú schopné zmerať riziko bánk pri určitých predpokladoch. Predpoklady sa líšia v závislosti od konkrétneho modelu a meraného rizika, vo väčšine prípadov sú však postavené na predpoklade normálneho, resp. bežného vývoja rizikových faktorov. Skutočný vývoj na trhu však zahŕňa aj extrémne a výnimočné situácie, ktoré tieto modely a ich predpoklady nie sú schopné zachytiť. Hlavným cieľom stresového testovania je tak analyzovať takéto „biele“ miesta v riadení rizík bánk.

<sup>1</sup> "Framework for voluntary oversight", material je prístupný na [www.riskinstitute.ch](http://www.riskinstitute.ch)

<sup>2</sup> Národná banka Slovenska v decembri 2005 zorganizovala v spolupráci s Deutsche Bundesbank medzinárodný seminár pre regulátorov zameraný na makrostresové testovanie.

Graf 1 Používanie stresového testovania v slovenskom bankovom sektore v roku 2004



Zdroj: Dotazník o stresovom testovaní, NBS 2004.

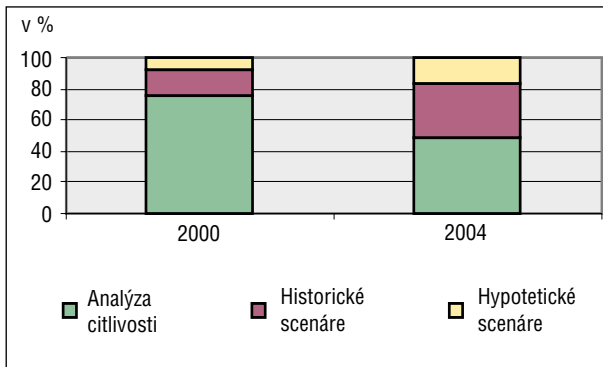
Obraz o tom, kde sa v oblasti stresového testovania nachádza, resp. nachádzal slovenský bankový sektor, nám ponúkajú výsledky zisťovania o stresovom testovaní zorganizovanom NBS v roku 2004. Banky pri stresovom testovaní najčastejšie používali stresové scenáre a testy citlivosti. Pri interpretácii týchto výsledkov je potrebné pripomenúť, vzhľadom na definíciu<sup>3</sup> stresových scenárov a testov citlivosti, že banky často pod stresovými scenármi rozumejú testy citlivosti na rizikové faktory. Všeobecne možno povedať, že využívanie komplexných stresových scenárov s explicitne alebo implicitne určenými koreláciami bolo skôr zanedbateľné. V bankovom sektore sa tiež v menšej miere využívali testy na prenos rizika medzi bankami (*contagion analysis*). Banky v najbližšom období neuvažujú nad integráciou stresového testovania trhového rizika a kreditného rizika.

Na porovnanie uvádzame výsledky podobného zisťovania o stresovom testovaní v Nemecku. Z hľadiska vývoja stresového testovania nemecké banky v horizonte dvoch rokov postupne prechádzali od testov citlivosti na hypotetické a historické scenáre, založené na koreláciách medzi rizikovými faktormi.

<sup>3</sup> Definícia je uvedená v ďalšej časti textu.



Graf 2 Používanie stresového testovania v Nemecku



Zdroj: Deutsche Bundesbank.

Výsledky zisťovania v Nemecku poukázali na rozdiely v úrovni stresového testovania medzi väčšími a menšími bankami. Rozdielna úroveň sofistikovanosti je daná najmä širšou paletou aktivít vo veľkých bankách. Podobne ako v slovenskom bankovom sektore, stresové testovanie v nemeckých bankách je viac vyvinuté na úrovni trhových rizík a v menšej miere pri kreditnom riziku.

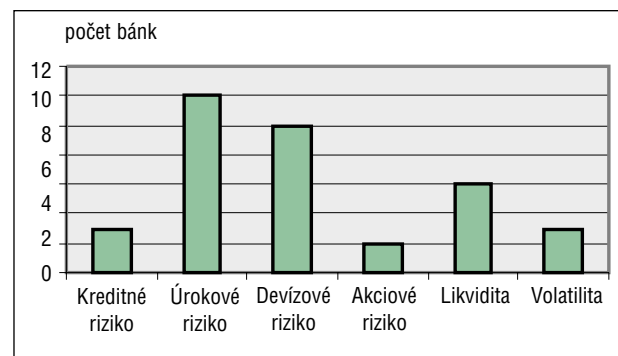
Pokrytie jednotlivých rizikových kategórií stresovým testovaním v slovenskom bankovom sektore je zobrazené na grafe č. 3. Banky najčastejšie testovali dopady extrémnych zmien v trhových faktoroch, čo súvisí s relatívne jednoduchším spôsobom výpočtu trhových rizík, ako aj s lepšou dostupnosťou dát. Banky sa venovali najmä úrokovému riziku a devízovému riziku. V oblasti stresového testovania úrokového rizika používali jednoduché gap analýzy alebo metódy založené na výpočte čistej súčasnej hodnoty úrokovito citlivých položiek. V prípade devízového rizika bolo stresové testovanie najčastejšie postavené na jednoduchom simulovaní dopadov šokov vo výmenných kurzoch na otvorené devízové pozície bánk. Pri stresovom testovaní úrokového rizika a devízového rizika banky vychádzali z historického vývoja rizikových faktorov. Pomerne málo bánk sa venovalo najvýznamnejšiemu riziku v podnikaní bánk, kreditnému riziku. Kvantifikácia stresových situácií v kreditnom riziku si často vyžaduje sofistikované makroekonomické modely na prepojenie kreditných strát s makroekonomickými šokmi. V menšej miere sa v bankovom sektore využívalo stresové testovanie rizika likvidity, akciového rizika a volatility.

Výsledky stresových scenárov zároveň ukázali rozdiely v sofistikovanosti stresového testovania medzi bankami s úzkym naviazaním na materské spoločnosti (v týchto bankách je stresové testovanie vykonávané na úrovni materských spoločností, pričom banky dostanú výsledky s rôznou úrovňou detailnosti) a bankami, ktoré robia stresové testovanie samos-

tatne na lokálnej úrovni. V prípade prvej skupiny bánk sa jasne ukázali väčšie skúsenosti zahraničných bánk s používaním stresového testovania v rámci riadenia rizík.

V odbornej finančnej literatúre a praxi sa možno stretnúť s viacerými definíciami stresového testovania. Najčastejšie je stresové testovanie definované ako metóda riadenia rizík, ktorá slúži na skúmanie potenciálnych dopadov súboru špecifikovaných zmien rizikových faktorov na finančnú pozíciu inštitúcie, reprezentujúcich výnimočné, ale predstaviteľné (*plausible*) udalosti<sup>4</sup>.

Graf 3 Pokrytie rizikových kategórií stresovým testovaním v roku 2004



Zdroj: Dotazník o stresovom testovaní, NBS 2004.

Stresové testovanie, okrem už uvedeného použitia ako doplnku k používaným modelom, možno využiť pri ohodnocovaní interného kapitálu banky. Výsledky stresového testovania môžu byť tiež použité na určenie rizikového profilu banky. Možno ho použiť ako nástroj na predvídanie (*forward looking*) a ohodnotenie rizík v banke.

Pri stresovom testovaní rozlišujeme najmä jednoduché testy citlivosti a stresové scenáre. Zatiaľ čo prvý typ stresového testovania je zameraný na meranie citlivosti banky na zmeny v jednotlivých rizikových faktoroch samostatne (napr. dopad zmien úrokových sadzieb na ziskovosť banky), stresové scenáre sú komplexnejšie a ich cieľom je analyzovať zraniteľnosť banky pri simultánnom pohybe viacerých rizikových faktorov (napr. v prípade makroekonomickej nerovnováhy spôsobenej politickou nestabilitou). Obidva prístupy majú svoje výhody aj nevýhody. Testy citlivosti sú menej náročné na výpočet a kalibráciu, ale ponúkajú banke pohľad na zraniteľnosť banky iba pri zmene jedného rizikového faktora. V realite však pri stresových situáciách dochádza k simultánnym pohybom rôznych relevantných rizikových faktorov. Práve túto charakte-

<sup>4</sup> BIS (Committee of the global financial system), Stress Testing by Large Financial Institutions: Current Practice and Aggregation Issues, April 2000.



ristiku reálnych situácií zachytávajú stresové scenáre prostredníctvom korelácií medzi rizikovými faktormi.

### Základné princípy stresového testovania

Splnenie všetkých nasledujúcich princípov vytvára predpoklad, že stresové testovanie je pevnou a integrálnou súčasťou riadenia rizík v banke. Úroveň komplexnosti stresového testovania sa však odlišuje v závislosti od veľkosti a úrovne sofistikovanosti banky, diverzifikácie a štruktúry portfólia a od iných faktorov. Aplikovanie jednotlivých princípov sa tak odlišuje podľa jednotlivých bánk. Všeobecne možno očakávať, že sofistikovanejšie inštitúcie s komplexnejším portfóliom by mali zvoliť technicky a dátovo náročnejšie prístupy k stresovému testovaniu.

Každý proces stresového testovania začína identifikáciou relevantných rizík, ktoré budú pokryté stresovým testovaním. Identifikácia vychádza z analýzy portfólií banky, ktorých štruktúra do veľkej miery určuje materiálnosť jednotlivých rizikových kategórií. Dôležitá je tiež analýza externého prostredia, ktoré ovplyvňuje rizikovosť bankových pozícií.

Na základe identifikovaných materiálnych rizík je potrebné vybrať relevantné rizikové faktory. Ich definovanie je možné napríklad na základe minulých skúseností. Identifikácia relevantných rizikových faktorov tak môže byť vykonaná na základe analýzy dôvodov historických strát a okolností, za ktorých nastali. Počet vybraných rizikových faktorov závisí najmä od komplexnosti portfólia a charakteru rizík, ktorým je banka vystavená.

Kalibrácia stresových scenárov je do veľkej miery subjektívna záležitosť banky. Stresové scenáre, na rozdiel od výsledkov merania rizika prostredníctvom rôznych modelov, nemajú určenú pravdepodobnosť výskytu. Banka môže vychádzať jednak z minulých udalostí na trhu (historické scenáre), alebo vytvára hypotetické scenáre na základe vlastného expertného odhadu a vlastnej predstavy o riziku. Vážnosť scenárov, resp. veľkosť šokov je tak v súlade s „rizikovým apetítom“ banky, teda s úrovňou rizika, ktorú je ochotná akceptovať. Vo všeobecnosti pri kalibrácii stresových scenárov platí, že scenáre sú založené na výnimočných, ale pritom stále možných udalostiach (*plausible events*). Podstata tejto požiadavky pri kalibrácii stresových scenárov je v snahe navrhnuť scenáre, ktoré reálne môžu nastať vzhľadom na externé prostredie a portfólio banky.

Pre komplexné pochopenie rizika, ktorému je banka vystavená v extrémnych situáciách, je potrebná agregácia výsledkov stresového testovania. V prípade agregácie individuálnych stresových testov treba zachovať určitú mieru konzistencie medzi agre-

govanými testami, t. j. podobnú implicitnú mieru pravdepodobnosti pri agregovaných testoch. Ideálnym spôsobom agregovania výsledkov stresového testovania je využitie korelácií medzi rizikovými faktormi. V prípade, že neexistujú adekvátne historické korelácie pri stresových udalostiach, banka vychádza z jej expertných odhadov.

Frekvencia stresového testovania je v súlade s charakterom testovaných rizík a vybraných spôsobov stresového testovania. Frekvencia tak súvisí najmä s volatilitou rizikových faktorov. Stresové testovanie na trhovú riziká sa vzhľadom na vyššiu volatilitu trhových faktorov vykonáva s vyššou frekvenciou ako napríklad stresové testovanie kreditného rizika.

Z pohľadu postavenia stresového testovania v systéme riadenia rizík v banke je podstatná celková zodpovednosť manažmentu banky za systém stresového testovania. Manažment banky musí aktívne participovať na návrhu stresových scenárov. Táto požiadavka súvisí s postavením manažmentu, ktorý je zodpovedný za obchodnú stratégiu portfólia, ako aj za riziko portfólia. Predstava manažmentu o možných budúcich rizikách je tak prenesená do návrhov scenárov.

Manažment je oboznámený s výsledkami stresových testov a možným dopadom stresových scenárov, ako aj s ich obmedzeniami. Správne pochopenie stresových scenárov a ich dopadov je podstatné pre zhodnotenie, či riziko, ktorému je banka vystavená, je v zhode s „rizikovým apetítom“ banky. Detailnosť reportovania výsledkov stresového testovania manažmentu súvisí s charakterom a významom rizika.

Manažment banky je v prípade nadmerného rizika v stresových scenároch pripravený prijať adekvátne opatrenia na zladenie „rizikového apetítu“ banky s možným rizikom v stresových situáciách. Opatrenia môžu byť napr. vo forme prehodnotenia limitov, zníženia vystavenia banky v rizikovej oblasti, zmeny v obchodnej politike banky či dodatočného zvýšenia kapitálu.

Banka pravidelne vyhodnocuje adekvátnosť stresového testovania, najmä predpoklady vzťahujúce sa na rizikový profil portfólia a externé prostredie. Vyhodnocovanie zahŕňa zhodnotenie platnosti predpokladov testovania, zainteresovanosť manažmentu v stresovom testovaní, kvalitu reportovania výsledkov, kvalitu dokumentácie, spoľahlivosť dát a iné. Hodnotenie adekvátnosti stresového testovania je predmetom internej kontroly.

Cieľom tohto príspevku bolo poukázať na základné princípy stresového testovania a jeho postavenie pri riadení banky. Stresové testovanie je názvom pre rôzne techniky používané inštitúciami na zmeranie ich zraniteľnosti pri extrémnych, ale stále možných situáciách. Stresové testovanie sa tak stáva pevnou súčasťou riadenia rizík v bankách.

# ŠTATISTICKÉ VLASTNOSTI MENOVÝCH KURZOV

Marián Rimarčík<sup>1</sup>

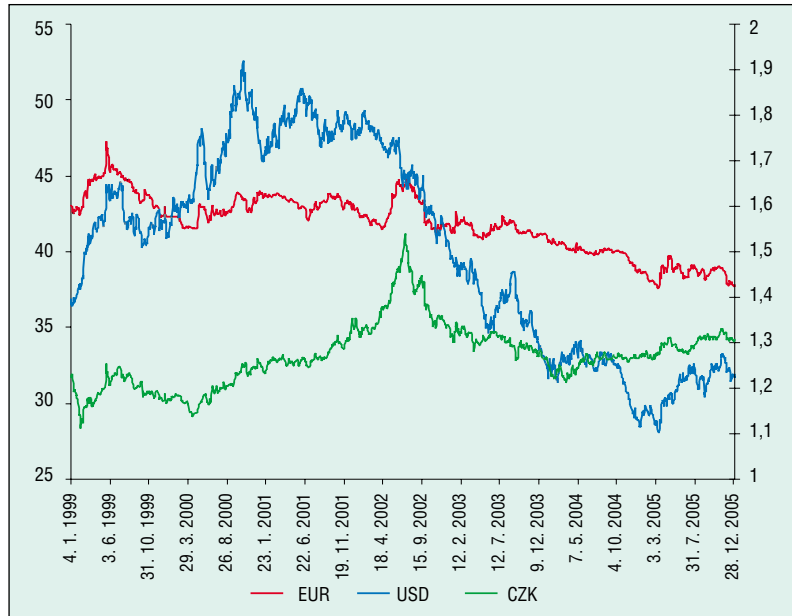
Za 13 rokov existencie slovenskej koruny došlo k viacerým zmenám. Jedna z najdôležitejších zmien nastala 1. januára 1999, keď sa euro stalo referenčnou menou slovenskej koruny. Vstup Slovenska do hospodárskej a menovej únie a súvisiace zavedenie eura bude znamenať koniec krátkej histórie slovenskej koruny. Zavedenie eura sa však plánuje najskôr na rok 2009. Dovtedy budú mnohé podniky vystavené kurzovému riziku. Po zavedení eura sa v podstate všetky kurzové riziká zredukujú na kurzové riziko zmeny ceny eura voči doláru. Ešte pár rokov však slovenské podniky aktívne v medzinárodnom platobnom styku budú musieť sledovať zmeny kurzov eura, dolára, českej koruny a prípadné ďalších mien voči slovenskej korune. Takisto bude potrebné robiť prognózy a v prípade nepriaznivých vyhládok realizovať opatrenia na zaistenie rizika, napr. pomocou finančných derivátov.

Znalosť základných štatistických vlastností kurzov má preto veľký význam. Metódy ako Value-at-Risk (VaR) často vychádzajú z určitých predpokladov rozdelenia rizikových faktorov. Ich nesplnenie môže viesť k nesprávnym výsledkom a následne aj zlým rozhodnutiam. Práve analýze niektorých dôležitých vlastností menových kurzov – eura, dolára a českej koruny voči slovenskej korune – je venovaný tento príspevok.

## Vzorka

Vstupné údaje predstavujú denné kurzy eura (EUR), amerického dolára (USD) a českej koruny (CZK) vyhlasované Národnou bankou Slovenska. Výber mien je daný ich dlhodobou dominanciou v platobnej bilancii (spolu predstavujú okolo 95 % tak v platbách, ako aj v inkasách). Historické údaje zahŕňajú časový úsek 7 rokov (od 4. januára 1999 do 30. decembra 2005), čo zodpovedá 1 750 obchodným dňom. Vývoj

Graf 1 Vývoj kurzov EUR, USD a CZK (ľavá os) voči SKK v období 4.1.1999 až 30.12.2005



kurzov eura, amerického dolára a českej koruny v sledovanom období vidno na grafe 1.

Z hodnôt menových kurzov sa vypočítajú kurzové výnosy. Hlavným dôvodom, prečo sa v praxi pracuje s výnosmi a nie s cenami (kurzami) je skutočnosť, že výnosy majú vhodnejšie štatistické vlastnosti ako samotné ceny.<sup>2</sup> Najčastejšie sa používajú logaritmické výnosy.

Jednodňové logaritmické výnosy sa vypočítajú:

$$r_t = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1})$$

kde  $P_t$  je kurz (SKK/EUR, SKK/USD, SKK/CZK) v čase  $t$  a  $P_{t-1}$  je kurz v čase  $t-1$ .

## Opisné charakteristiky výnosov kurzov mien

V tab. 1 sú uvedené základné opisné charakteristiky logaritmických výnosov kurzov CZK, EUR a USD voči SKK.

Tabuľka 1 Opisné charakteristiky logaritmických výnosov

Mena	Priemer	Medián	Minimum	Maximum	Št. odchýlka	Šikmosť	Špicatosť
CZK	0,00004	0	-0,02841	0,02015	0,00386	-0,14502	3,82000
EUR	-0,00007	-0,00012	-0,01490	0,02322	0,00299	0,88692	7,52121
USD	-0,00008	-0,00007	-0,03723	0,02668	0,00722	-0,06634	0,74553

<sup>1</sup> Ing. Marián Rimarčík, PhD., Katedra účtovníctva a financií, Podnikovo-hospodárska fakulta Košice, Ekonomická univerzita v Bratislave. rimarcik@euke.sk

<sup>2</sup> Campbell, J. Y. – Lo, A. W. – Mackinley, A. C. : The Econometrics of Financial Markets, manuscript, 1995, s. 22.



Stredné hodnoty (priemer a medián) sú veľmi blízke nule a ani napriek veľkej vzorke sa štatisticky významne nelíšia od nuly (použitím t-testu, Wilcoxonovho testu a znamienkového testu). Týmto možno považovať klasický predpoklad, že očakávaná hodnota denného výnosu sa rovná nule, za splnený.<sup>3</sup> Maximálne a minimálne výnosy sa pohybujú v percentách. Najvýraznejšia zmena kurzu zo dňa na deň bola zaznamenaná v prípade USD (viac ako 3,7 % pokles, ale aj na najvyšší denný nárast o viac ako 2,6 %). Štandardná odchýlka denných výnosov je najnižšia v prípade EUR (0,3 %) a najvyššia – viac ako dvojnásobná v prípade USD (viac ako 0,7 %). Na posúdenie normality výnosov, ktorá je jedným zo základných predpokladov mnohých finančných modelov, sú zaujímavé miery tvaru – šikmosť a špicatosť.

Z výsledkov vyplýva, že z troch skúmaných mien sa najmenej od symetrického rozdelenia odchyľujú výnosy USD a najviac EUR (vykazujú pravostranné zošikmenie). Aj špicatosť je najvyššia v prípade EUR a najnižšia (blíži sa k špicatosti normálneho rozdelenia) v prípade USD. Výsledky napovedajú, že rozdelenia logaritmickej výnosov CZK, EUR a USD voči SKK nie sú normálne. Shapiro-Wilkov test vo všetkých troch prípadoch normalitu naozaj zamietol ( $P < 0,001$ ), čo bolo spôsobené hlavne častejším výskytom extrémnych hodnôt, ako možno očakávať v prípade normálneho rozdelenia. Grafy 2 až 4 porovnávajú skutočné (os x) a očakávané (os y) hodnoty rozdelení.

Výnosy CZK a EUR vykazujú systematický odklon od normálneho rozdelenia, čo sa na grafoch prejavuje bodmi ležiacimi mimo priamky. Výnosy USD vykazujú najnižší odklon od normálneho rozdelenia, pretože sa body s výnimkou niekoľkých extrémnych pozorovaní nachádzajú v blízkosti priamky.

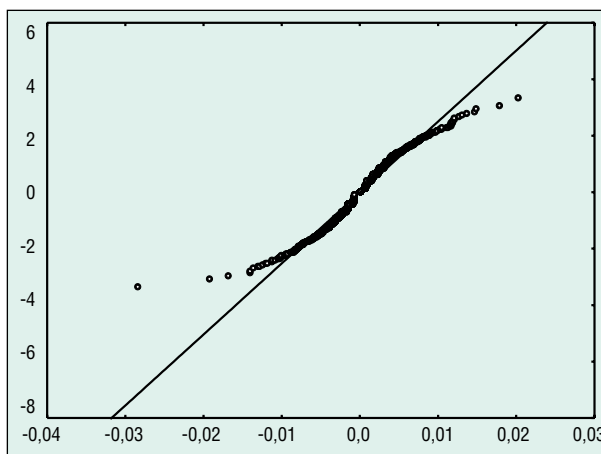
### Stacionarita časových radov

Výnosy žiadnej z posudzovaných mien neprešli Dickey-Fullerovým testom ( $P < 0,001$ ), čo znamená, že časové rady výnosov CZK, EUR a USD voči SKK nie sú stacionárne.

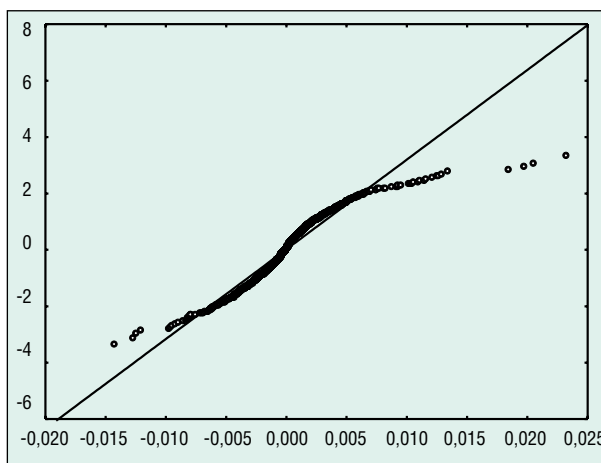
### Nezávislosť výnosov v čase

Posúdením hodnôt autokorelačných koeficientov, parciálnych autokorelačných koeficientov a testov ich významnosti prichádzame k záveru, že výnosy CZK a USD možno pokladať za nezávislé v čase. Výnosy EUR vykazujú pozitívnu autokoreláciu v prvej perióde ( $AC = 0,1$   $P < 0,001$ ).

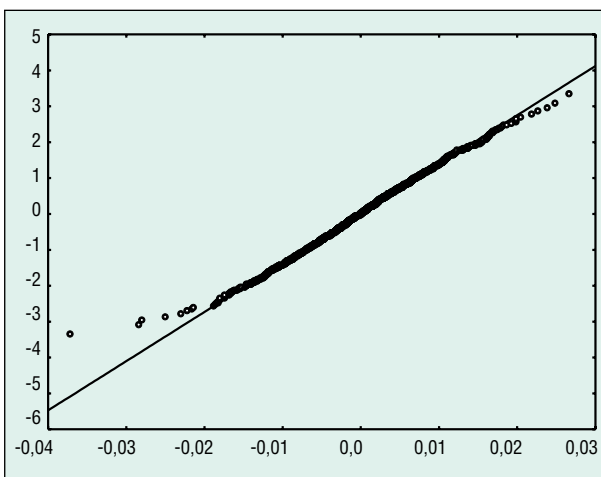
Graf 2 Pravdepodobnostný graf výnosov CZK



Graf 3 Pravdepodobnostný graf výnosov EUR



Graf 4 Pravdepodobnostný graf výnosov USD



### Nezávislosť a rovnaké rozdelenie výnosov

BDS testom<sup>4</sup> overíme splnenie ďalšieho klasického predpokladu – nezávislosti a rovnakého rozdelenia

<sup>3</sup> Figlewski, S.: Forecasting Volatility Using Historical Data, New York University Working Paper no. 13, 1994, s. 5.

<sup>4</sup> Brock, W. A. – Dechert, W. D. – Scheinkman, J. A. – LeBaron, B.: A Test for Independence Based on the Correlation Dimension In: Econometric Reviews 15, august 1996, s. 197 – 235.



výnosov (*Independent Identically Distributed – IID*). Táto podmienka je napr. predpokladom využitia pravidiel škálovania štandardnej odchýlky pri konverzii jednodňovej štandardnej odchýlky na viacdňovú.<sup>5</sup> Tento predpoklad sa využíva aj pri odhade VaR metódou RiskMetrics (napr. VaR pre 5-dňový časový horizont sa jednoducho určí ako jednodňový VaR vypočítaný použitím jednodňových logaritmických výnosov, vynásobený odmocninou čísla päť).

Výsledky BDS testu (pri použití metódy podielu párov a  $\varepsilon = 0,7$  a max. počtom dimenzií 6)<sup>6</sup> hovoria, že podmienku nezávislých, rovnako rozdelených výnosov spĺňa iba USD, pretože všetky P-hodnoty sú väčšie ako 0,01. Výnosy EUR a CZK nemožno pokladať za nezávislé, rovnako rozdelené ( $P < 0,001$ ).

Zhrnutím záverov BDS testov a autokorelácií prichádzame k zisteniu, že výnosy USD sú nezávislé a rovnako rozdelené, výnosy CZK sú nezávislé, ale nie rovnako rozdelené a výnosy EUR nie sú nezávislé a rovnako rozdelené.

#### Korelácie medzi výnosmi skúmaných mien

Hodnoty všetkých troch Pearsonových korelačných koeficientov medzi logaritmickými výnosmi mien sú pozitívne. Najnižšia korelácia je podľa očakávaní medzi výnosmi USD a CZK (0,25), stredná medzi výnosmi USD a EUR (0,39) a najvyššia medzi výnosmi EUR a CZK (0,45). Všetky korelácie sú štatisticky významné ( $P < 0,001$ ). Tieto informácie sú pre manažment kurzového rizika veľmi podstatné v súvislosti s možnosťami diverzifikácie rizika.

#### Zhrnutie

V príspevku sme sa venovali niektorým vybraným štatistickým vlastnostiam logaritmických výnosov troch najvýznamnejších mien v podmienkach SR: eura, amerického dolára a českej koruny. Všetky tri posudzované meny majú očakávanú hodnotu výnosu rovnú nule. Výnosy žiadnej s troch mien nemajú normálne rozdelenie, výnosy SKK/USD majú však k normálnemu rozdeleniu veľmi blízko. Všetky tri časové rady sú nestacionárne. Výnosy SKK/EUR vykazujú pozitívnu autokoreláciu. Podmienku nezávislých, rovnako rozdelených výnosov, overenú pomocou BDS testu, spĺňajú iba výnosy SKK/USD. Korelácie medzi výnosmi troch mien sú pozitívne.

Skúmanie štatistických vlastností výnosov menových kurzov nie je samoučelné, ale predstavuje v oblasti manažmentu kurzového rizika praktický prí-

nos. Zo zistení vyplýva, že výnosy SKK/USD majú najbližšie k teoretickým predpokladom mnohých jednoduchších finančných modelov, výnosy SKK/EUR najďalej. Pre manažment kurzového rizika to znamená, že jednoduché parametrické metódy (ako napr. metodika RiskMetrics na odhad VaR) sú v prípade kurzu SKK/USD spoľahlivé. Naopak riadenie kurzového rizika CZK a EUR vyžaduje využitie sofistikovanejších metód, ktoré sa neopierajú o predpoklady, ktoré výnosy týchto dvoch mien, ako sme ukázali, jednoducho nespĺňajú. Ignorovanie týchto faktov by viedlo k systematickému podhodnocovaniu existujúceho kurzového rizika a skutočne zaznamenané kurzové straty by prevyšovali ich odhady.

#### Literatúra

1. Brock, W. A. – Dechert, W. D. – Scheinkman, J. A. – Lebaron, B.: A Test for Independence Based on the Correlation Dimension. In: *Econometric Reviews* 15, august 1996, s. 197 – 235.
2. Campbell, J. Y. – Lo, A. W. – Mackinley, A. C.: *The Econometrics of Financial Markets*, 1995.
3. Figlevski, S.: *Forecasting Volatility Using Historical Data*. New York University Working Paper no. 13, 1994.
4. Gazda, V. – Kožený, K. – Výrost, T.: O zlyhaní tradičného škálovania štandardnej odchýlky výnosností kapitálových aktív. In: *Finance a úvér*, 2004, ročník 54, č. 8 – 9, s. 325 – 334.
5. Jorion, P.: *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk*. New York, 1996, ISBN 0-7863-0848-6
6. Longerstaey, J.: *RiskMetrics Technical Document*. New York: RiskMetrics Group, 1996.
7. *Quantitative Micro Software: EViews 5 help*, 2004.
8. Rimarčík, M.: Excelovský model na odhad Value-at-Risk menového portfólia. <http://rimarcik.com> (1.3.2006)
9. Rimarčík, M.: Odhad kurzového rizika metódou Value-at-Risk. In: *Moderní řízení*, roč. 40, 2005, č. 7, s. 41 – 42, 47.
10. Rimarčík, M.: Porovnanie prístupov na výpočet Hodnoty v riziku menových portfólií. In: *Politická ekonomie*, roč. 53, 2005, č. 3, s. 323 – 336.
11. Varcholová, T. – Rimarčík, M.: Meranie rizika menového portfólia. In: *Acta Oeconomica Cassoviensia* No. 8/2004, s. 237 – 246.
12. Varcholová, T. – Rimarčík, M.: Metódy a modely Value-at-Risk a ich aplikácia. In: *Biatic*, roč. 11, 2003, č. 10, s. 27 – 28.

<sup>5</sup> Gazda, V. – Kožený, K. – Výrost, T.: O zlyhaní tradičného škálovania štandardnej odchýlky výnosností kapitálových aktív. In: *Finance a úvér*, 2004, ročník 54, č. 8 – 9, s. 325 – 334.

<sup>6</sup> *Quantitative Micro Software: EViews 5 help*, 2002.



## UZNÁVANIE ODBORNEJ KVALIFIKÁCIE V BANKOVNÍCTVE EÚ

Odbor Inštitút bankového vzdelávania Národnej banky Slovenska je dlhoročným členom European Bank Training Network (EBTN). Táto nezisková asociácia založená v roku 1991 združuje ako plnoprávných členov organizácie pôsobiace vo vzdelávaní zamestnancov bankového sektora, resp. širšieho sektora finančných služieb, v jednotlivých krajinách Európy. Ako asociovaní členovia sú v nej zastúpené aj organizácie z mimoeurópskych krajín.

Jedným z hlavných cieľov EBTN je akreditovať inštitúcie poskytujúce vzdelávanie v sektore finančných služieb, ktoré spĺňajú stanovené kritériá a štandardy kvality, a certifikovať dosiahnutú úroveň kompetencií a odbornej kvalifikácie zamestnancov tohto sektora. Aktivity EBTN pri naplňaní tohto cieľa sa orientujú najmä na prostredie Európskej únie s jej celkovým regulačným rámcom, v rámci ktorého sa v poslednej dobe čoraz viac presadzuje snaha o integráciu európskeho trhu finančných služieb a vzájomné uznávanie diplomov, certifikátov a ďalších dokladov o odbornej kvalifikácii.

Prvým dôležitým konkrétnym krokom pri budovaní komplexného a transparentného systému akreditácie a certifikácie v sektore finančných služieb je zavedenie európskeho základného certifikátu v bankovníctve, ktorý je výsledkom spoločnej práce členov EBTN a postupne sa za rovnakých podmienok implementuje vo všetkých európskych krajinách. Členské inštitúty EBTN, akreditované Akreditačnou komisiou EBTN, majú oprávnenie realizovať skúšky v súlade so stanoveným akreditačným modelom a štandardným skúšobným modelom a udeľovať úspešným absolventom tzv. European Foundation Certificate in Banking (EFCB), platný v celoeurópskom meradle.

Inštitút bankového vzdelávania Národnej banky Slovenska získal akreditáciu v januári 2005 a stal sa tak jedinou inštitúciou na Slovensku (a deviatou v rámci Európy), ktorej bolo udelené takéto oprávnenie. V roku 2005 inštitút otvoril prvý vzdelávací program zameraný na prípravu na uvedenú skúšku a v decembri 2005 uskutočnil aj prvú skúšku na získanie certifikátu.

Pri príležitosti slávnostného odovzdávania certifikátov prvým absolventom sme oslovili prezidenta EBTN, Maria Spataforu, aby nám priblížil aktivity EBTN a podelil sa



Mario Spatafora, prezident EBTN

s nami o svoje názory týkajúce sa aktuálneho vývoja vzdelávania v bankovníctve a uznávania kvalifikácií v sektore bankovníctva a finančných služieb. Mario Spatafora zároveň v EBTN zastupuje asociáciu EFFEBI, zameranú na organizačný rozvoj a ľudské zdroje. Táto asociácia, ktorá je členom EBTN, sídli v Ríme a pôsobí v sektore bankovníctva a finančných služieb v Taliansku.

**Pán prezident, ako vnímate dôležitosť vzdelávania a odbornej prípravy zamestnancov bánk pre súčasný a budúci vývoj bankovníctva v EÚ?**

Môj osobný názor je, že práve v súčasnosti, keď na makroúrovni dochádza k zintenzívneniu procesu regulácie európskeho trhu finančných služieb, sa vzdelávanie a odborná príprava zamestnancov bánk stávajú obzvlášť dôležitými, sprevádzajú tento proces a uľahčujú jeho implementáciu v praxi. Hlavný dôraz sa pritom kladie na eliminovanie systémových rizík a zlepšovanie ochrany spotrebiteľa. Výsledky nedávnej štúdie, vypracovanej Bank of Italy na tému „Individuálna a spoločenská návratnosť investícií do vzdelávania v Taliansku“, ukázali vyššiu návratnosť investícií do vzdelávania na individuálnej úrovni v porovnaní s návratnosťou investícií do finančných aktív. Preukázalo sa tiež, že návratnosť investícií do vzdelávania na spoločenskej úrovni prevyšuje návratnosť investícií do infraštruktúry.

**Mohli by ste špecifikovať úlohu a priority EBTN vo vzdelávaní a odbornej príprave zamestnancov bankového sektora, resp. sektora finančných služieb?**

V roku 2003 EBTN zohrala aktívnu úlohu pri vytvorení a zavedení medzi svojimi členmi európskeho základného certifikátu v bankovníctve – European Foundation Certificate in Banking (zodpovedajúceho úrovniám 2 – 3 podľa tzv. European Quality Framework – európskeho kvalitatívneho rámca) a od tej doby riadi proces spojený s presadením sa a implementáciou tohto certifikátu. EFCB predstavuje prvý konkrétny krok EBTN zameraný na zavedenie „spoločného jazyka“ do odborných kvalifikácií v bankovníctve v Európe. Jednou z hlavných priorít EBTN je úsilie o zlepšenie integrácie európskeho trhu finančných služieb, okrem iného prostredníctvom vzdelávacích podujatí a programov. V súvislosti s tým ponúka EFCB úvodný krok k získaniu modernej, praktickej a progresívnej odbornej kvalifikácie.



**Aký je význam EFCB pre členské inštitúty EBTN, ktoré už implementovali tento projekt, a čo znamená pre ostatných členov EBTN?**

Pre inštitúty, ktoré už implementovali tento projekt, EFCB predstavuje certifikačný systém orientovaný na potreby v tom zmysle, že sa sústreďuje na prepojenie medzi potrebami klienta a bankovým riešením, t. j. hľadanie takých riešení zo strany finančných inštitúcií pôsobiacich na európskom trhu, ktoré sú „ušíte na mieru“ podľa požiadaviek klientov. Hlavná hodnota tejto certifikácie spočíva v skutočnosti, že spája najlepšie skúsenosti a najlepšiu prax z národných trhov v rámci Európy a pretvára ich do dobre integrovaných a trhovo orientovaných kvalifikačných požiadaviek.

Pokiaľ ide o ostatných členov EBTN, na strategickejšej úrovni sa EFCB zameriava na podporu mobility pracovnej sily na európskom trhu finančných služieb, transparentnosti a porovnateľnosti kvalifikácie zamestnancov s cieľom uľahčiť uznávanie znalostí a schopností jednotlivcov, potvrdených jednotným Európskym certifikátom v bankovníctve.

**Aké sú skúsenosti s uznávaním a akceptovaním certifikátu EFCB bankami v krajinách, v ktorých sa tento certifikát už zaviedol, a aké uznanie a akceptáciu dosiahol na európskej úrovni?**

Doteraz bolo za obdobie len jeden a pol roka vydaných viac ako 1300 certifikátov EFCB. Očakávame, že v roku 2006 bude vydaných ďalších viac ako 2000 certifikátov. Uvedené čísla sú jasným dôkazom, že bankový sektor má veľký záujem o tento prestížny európsky certifikát. Doteraz bolo akreditovaných 15 inštitútov (v 12 krajinách) a v tomto roku bude akreditovaných ďalších 5 - 6 inštitútov v iných krajinách. Banky vyžadujú získanie tohto certifikátu, ktorý vedie k nadobudnutiu európskej bankovej kvalifikácie prvej úrovne, pretože pomáha pri budovaní profesionálnej kariéry najmä mladých bankových zamestnancov spoľahlivým a uznávaným spôsobom. To bude slúžiť na podporu lepšej a širšej integrácie trhov, zlepšenia kvality služieb a vyššej konkurencieschopnosti trhu ako celku.

**Mohli by ste nám priblížiť súčasnú situáciu v procese akreditovania inštitútov bankového vzdelávania, po ukončení ktorého získavajú právo vykonávať skúšky a udeľovať certifikáty EFCB?**

EFCB predstavuje tiež krok v budovaní spoločného jazyka pre bankové kvalifikácie. Je založený na dvoch pilieroch: štandardnom skúšobnom modeli (Standard Examination Model – SEM) a akreditačnom systéme (Accreditation System – AS). Rok 2006 bude dôležitým rokom pre systém EFCB z hľadiska pokroku v akreditácii. Na konci roka by mal byť EFCB dobre zastúpený vo väčšine európskych krajín, ako aj mimo Európy. To znamená, že veľký počet bankových inštitútov prispôsobuje a integruje vlastné kurzy tak, aby boli v súlade s požiadavkami na vykonávanie skúšok a vydávanie certifikátov účastníkom, ktorí zložili skúšku.

**Aké zaujímavé projekty plánuje EBTN podporiť, respektíve zúčastniť sa na nich v blízkej budúcnosti?**

Jedným zo skutočne veľmi zaujímavých projektov, ktoré sa EBTN rozhodla pripraviť a koordinovať, je európsky projekt pod názvom „Certifikačný a akreditačný systém pre vzdelávanie v sektore finančných služieb (CERTIFICATION & ACCREDITATION SYSTEM FOR FINANCIAL SERVICES SECTOR EDUCATION AND TRAINING – CERTIFIED). Cieľom tohto projektu je vytvoriť systém certifikovania kompetencií a akreditovania poskytovateľov vzdelávania v sektore finančných služieb v EÚ. Tento certifikačný a akreditačný systém reaguje na potrebu spoločných rámcov pre kompetencie a kvalifikácie na úrovni sektorov v zhode s hlavnými dokumentmi európskej politiky, akými sú:

- európsky kvalifikačný rámec pre celoživotné vzdelávanie (European Qualifications Framework for Lifelong Learning – EQF) a hlavné zásady európskeho rámca kvality pre VET,
- smernica ES č. 2005/36/ES o uznávaní odborných kvalifikácií,
- spoločné vyhlásenie sociálnych partnerov bánk EÚ o celoživotnom vzdelávaní v bankovom sektore z februára 2002.

Zameria sa na hlavné segmenty sektora finančných služieb – bankovníctvo, poisťovníctvo, investície a kapitálový trh – a bude poskytovať európske certifikáty pre kompetencie zodpovedajúce úrovni 4 a 5 európskeho kvalifikačného rámca EQF (čo možno interpretovať ako úroveň odborných pracovníkov a manažérov stredného článku riadenia pracujúcich v sektore finančných služieb). Metodika, ktorá sa vypracuje na tvorbu týchto certifikátov, sa môže použiť pri tvorbe certifikátov pre ďalšie úrovne. EBTN, ktorá predstavuje európsku sieť 35 bankových a finančných vzdelávacích inštitútov v Európe, zaručuje úspešnú implementáciu a rozširovanie výsledkov projektu.

Hlavnými znakmi systému CERTIFIED budú inovácia, transparentnosť, sebestačnosť a vysoké profesionálne štandardy, ktoré sa dosiahnu prostredníctvom zabudovaného mechanizmu zabezpečovania kvality. Systém CERTIFIED bude v tomto ohľade navrhnutý tak, aby mal výrazný vplyv na mobilitu zamestnancov pracujúcich v sektore finančných služieb. Mal by napomáhať zvyšovaniu kvality služieb na trhu a jeho konkurencieschopnosti voči iným globálnym finančným trhom.

Záverom možno konštatovať, že EBTN bude v súlade s kodanským vyhlásením presadzovať prostredníctvom lepšej spolupráce v odbornom vzdelávaní a príprave hlavné priority „európskeho rozmeru“, „transparentnosť, informácie a metodické usmerňovanie“ a „uznávanie kompetencií a kvalifikácií“ s cieľom zlepšiť užšiu spoluprácu, partnerstvo a ďalšie nadnárodné iniciatívy.

**Ďakujem za rozhovor.  
Ľudmila Lipovská**

## SPOLUPRÁCA NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA A NÁRODNEJ BANKY UKRAJINY

Vzťahy s Ukrajinou patria k prioritám zahraničnej politiky Slovenskej republiky. Jednou z kľúčových oblastí našej spolupráce je pomoc Slovenska pri naplnení integračných ambícií Ukrajiny.

V súlade s prioritami zahraničnej politiky Slovenskej republiky a v rámci akčného plánu EÚ – Ukrajina, uzavrela Národná banka Slovenska dňa 16. februára 2006 s Národnou bankou Ukrajiny zmluvu o spolupráci na rok 2006. Predmetom zmluvy sú konkrétne vzdelávacie podujatia zamerané na odbornú prípravu zamestnancov centrálnej banky Ukrajiny. V súlade s obsahom a cieľmi štúdia budú uvedené vzdelávacie podujatia zabezpečované špecialistami odborných útvarov NBS a budú realizované tak v Bratislave, ako aj v Kyjeve.

Zmluvu o spolupráci medzi Národnou bankou Ukrajiny podpísal riaditeľ personálneho a vzdelávacieho odboru Igor M. Ivaniuk a za Národnú banku Slovenska riaditeľ odboru Inštitút bankového vzdelávania Ing. Dušan Garay, CSc.



Realizácia zmluvy o spolupráci s centrálnou bankou Ukrajiny bude významným vyjadrením postavenia Národnej banky Slovenska ako poskytovateľa zahraničnej technickej pomoci v súlade so zahraničnou politikou Slovenskej republiky.

**Ing. Dušan Garay, CSc., foto: Pavel Kochan**

## VZDELÁVANIE PODĽA EURÓPSKÝCH KRITÉRIÍ



Guvernér Národnej banky Slovenska I. Šramko odovzdal dňa 10. marca 2006 v budove ústredia NBS v Bratislave absolventom dištančného štúdia, ktoré organizuje Inštitút bankového vzdelávania NBS medzinárodne uznávané bankové certifikáty EFCB (European Foundation Certificate in Banking). Na oficiálnom ukončení dištančného štúdia sa zúčastnil aj prezident European Bank Training Network (EBTN) pán Mario Spatafora. Projekt EFCB vychádza z aktuálnych potrieb bankovej a finančnej praxe v európskych krajinách a predstavuje súčasný model bankovníctva.

Inštitút bankového vzdelávania NBS je jedinou inštitú-

ciou na Slovensku, ktorá získala po splnení prísnych kritérií od medzinárodnej organizácie EBTN akreditáciu na realizovanie tohto európskeho vzdelávacieho projektu. Je štandardný vo všetkých krajinách, v ktorých už boli bankové vzdelávacie inštitúcie akreditované, tzn. že je rovnaký napríklad v Taliansku, Írsku, Poľsku alebo v Portugalsku.

Štandardizácia vzdelávania sa týka najmä obsahového profilu, cieľovej skupiny účastníkov, dĺžky trvania obsahu a formy záverečnej skúšky, kritérií úspešnosti, spoľahlivosti, akceptovateľnosti a transparentnosti.

V tento deň bol zároveň otvorený ďalší cyklus štvormesačného vzdelávania, ktorý v slovenskom jazyku ponúka bankovým zamestnancom získať široké spektrum najnovších poznatkov, týkajúcich sa hospodárskeho, menového a bankového prostredia Európskej únie, produktov a služieb bánk určených pre retailovú, firemnú a inštitucionálnu klientelu, riadenie aktív a pasív ako aj bankovej etiky, marketingu a manažmentu.

Inštitút bankového vzdelávania NBS od svojho vzniku od roku 1991 pripravil pre bankovú a finančnú prax prostredníctvom rôznych foriem vzdelávania takmer 32 tisíc kvalifikovaných bankových pracovníkov.

**PhDr. Ivan Paška, foto: Pavel Kochan**

# ELEKTRONICKÉ PENIAZE A MENOVÁ POLITIKA

Ing. Marko Slovinec<sup>1</sup>

***Rozsiahle používanie elektronických peňazí môže ovplyvniť centrálnu banku v oblastiach akými sú menová politika, bankový dohľad, dohľad nad platobnými systémami a stabilita finančného systému. Hlavným záujmom centrálnych bánk v súčasnosti je bezpečnosť elektronických peňazí. Bezpečnostná trhlina – falšovanie produktov elektronických peňazí, ktoré sú široko používané, môže značne narušiť stabilitu finančného systému.***

Elektronické peniaze sa definujú ako elektronická náhrada bankoviek a mincí, ktorá je zaznamenaná na elektronickom prostriedku, akým je čipová karta alebo počítačová pamäť, s cieľom uskutočňovania elektronických platieb s limitovaným objemom. Produkty elektronických peňazí, ako substitúty obeživa centrálnej banky, môžu v podstate nahradiť celú zásobu obeživa centrálnej banky. Obeživo centrálnej banky je časťou všetkých menových agregátov; zmena v dopyte po obežive centrálnej banky ich preto môže ovplyvniť. Najväčší dopad by bol na podrobne zadanú peňažnú zásobu M1, ktorá v mnohých krajinách pozostáva z hotovostného obeživa, cestovných šekov v držbe verejnosti a vkladov bez výpovednej lehoty. Ostatné menové agregáty M2 a M3 môžu byť taktiež ovplyvnené, ale v menšej miere, pretože hotovostné obeživo má v týchto agregátoch menšiu váhu. Veľkosť hotovostného obeživa centrálnej banky, vkladov bez výpovednej lehoty a ich relatívny pomer sú prvým indikátorom účinku na peňažnú zásobu M1 v dôsledku nahradenia obeživa centrálnej banky.

Dopad elektronických peňazí na M1 bude závisieť od troch faktorov: (1) od ochoty bankového sektora použiť svoje vklady, (2) od výšky povinných minimálnych rezerv z elektronických peňazí a vkladov bez výpovednej lehoty, a (3) od presnej definície M1. Kľúčovú úlohu zohráva reakcia centrálnych bánk, pretože tie majú prostriedky na kompenzáciu všetkých zmien v M1.

Premena obeživa centrálnej banky na elektronické peniaze by ovplyvnila všetky menové agregáty. Pre zjednodušenie obsahuje peňažná zásoba M1 len hotovostné obeživo *C* a vklady bez výpovednej lehoty *D*. Do definície M1 možno zahrnúť i zostatky elektronických peňazí *EM*. Spomenutá premena, ktorá by ovplyvnila M1, má dva dopady. Nahradenie obeživa by zjavne ovplyvnilo M1, došlo by teda k zníženiu hotovostného obeživa centrálnej banky. Premena by taktiež zmenila hodnotu rezerv bánk, prípadne veľkosť vkladov *D*. Tento druhý dopad je dôležitejší, má potenciálne väčší vplyv na M1.

Banky držia rezervy z dvoch dôvodov. Po prvé, v mnohých krajinách existuje požiadavka držať určité percento z daných druhov vkladov ako rezervy. Druhy vkladov, z ktorých sa vyžadujú rezervy a percento rezerv sa v jednotlivých krajinách líšia. Banky držia rezervy – prebytočné rezervy – aj na účely vysporiadania, t. j. s cieľom zmierniť prečerpania v rámci dňa alebo do druhého dňa. Rezervy sa držia buď ako pokladničná hotovosť – hotovosť centrálnej banky v rukách bánk – alebo ako účtovný zápis v centrálnej banke.

Dopady na likviditu v dôsledku premeny hotovosti na elektronické peniaze závisia od toho, či sa vyžadujú povinné minimálne rezervy. Banky používajú vklady na poskytovanie úverov. Ak banka úver poskytne, ten sa automaticky premietne do rovnakého prírastku vkladov. Banky sú ochotné poskytovať úvery, ak je hraničná návratnosť úverov väčšia ako hraničné náklady na vklady. S existenciou povinných minimálnych rezerv je táto podmienka splnená a povinnosť držať rezervy obmedzuje poskytovanie ďalších úverov a tomu zodpovedajúci ďalší nárast vkladov. Povinné minimálne rezervy teda spôsobujú, že hraničná miera návratnosti úverov je väčšia než hraničné náklady na vklady a banky budú ochotné využívať svoje vklady pri danej miere návratnosti a nákladoch.

## Nulová požiadavka na povinné minimálne rezervy

Ak by centrálna banka nepožadovala vytváranie povinných minimálnych rezerv, trh s vkladmi a úvermi by bol v rovnováhe a hraničná návratnosť úverov by sa rovnala hraničným nákladom na vklady. Banky však majú určitú trhovú silu, tzn. banka zvyšujúca ponuku úverov by znižovala mieru návratnosti úverov, čoho dôsledkom by bola strata. Pri takejto miere návratnosti úverov a nákladoch na vklady nie sú banky ochotné používať vklady na poskytovanie dodatočných úverov.

Premena hotovosti na elektronické peniaze spôsobí, že celkové množstvo hotovostného obeživa *C* sa zníži o jednu jednotku, a zároveň zásoba obeživa centrálnej banky (pokladničná hotovosť) o jednu jednotku vzrastie. Banka prijímajúca obeživo môže buď držať túto jednotku obeživa ako pokladničnú hotovosť alebo ju vrátiť centrálnej banke,

<sup>1</sup> Ing. Marko Slovinec pracuje v Národnej banke Slovenska na odbore riadenia rizika. Je externý doktorand na NHF EU v Bratislave vo vednom odbore financie, v rámci ktorého sa venuje problematike elektronických peňazí.



čím sa zvýšia jej rezervy o danú jednotku. Je však pravdepodobné, že banka nebude ochotná držať túto jednotku ako pokladničnú hotovosť, nakoľko miera návratnosti pokladničnej hotovosti je nulová, kým miera návratnosti rezerv v centrálnej banke je kladná, pretože sa znižuje pravdepodobnosť, že banka si musí požičiavať zdroje na účel vysporiadania. Teória, že banky držia obeživo ako pokladničnú hotovosť je zjednodušená, tento predpoklad sa často používa na vyhodnotenie vplyvu elektronických peňazí na ponuku peňazí. Ak by emitenti elektronických peňazí držali 100 % hotovostných rezerv na pamäťových kartách, ponuka peňazí by sa nezmenila.

Nižšie náklady na rezervy znižujú náklady na tvorbu vkladov. Banky by mohli viac požičiavať a prijímať vklady. Vklady bez výpovednej lehoty by teda jednoznačne vzrástli. Celkový efekt na M1 nie je stanovený, pretože obeživo centrálnej banky by pokleslo o jednu jednotku. Keďže vplyv premeny obeživa na vklady je rovnaký ako vplyv operácií na otvorenom trhu, je viac pravdepodobné, že zvýšenie vkladov na bežných účtoch by bolo kompenzované poklesom obeživa a dôsledkom toho porastie M1.

Tento mechanizmus sa trochu zmení, ak sú elektronické peniaze zahrnuté v M1. V takomto prípade by sa M1 jednoznačne zvýšila, pretože zníženie obeživa by bolo vyrovnané zvýšením elektronických peňazí  $EM$  a vklady bez výpovednej lehoty  $D$  by taktiež vzrástli. Ak teda elektronické peniaze v M1 zahrnuté nie sú, zmena v peňažnej zásobe závisí od toho, či nárast vkladov  $D$  kompenzuje pokles obeživa  $C$ .

### Povinné minimálne rezervy

Premena obeživa na elektronické peniaze priamo ovplyvní M1 prostredníctvom poklesu obeživa  $C$  a nepriamo cez zmenu v rezervách bánk. Ovplyvnenie rezervných pozícií bánk zobrazuje nasledujúci príklad:

Ak spotrebiteľ použije bankovku, napr. sto korún a v rovnakom momente sa zvýši množstvo elektronických peňazí na jeho pamäťovej karte alebo v počítači o sto korún, zmení sa bilancia banky a rezervy takto: po prvé, zvýši sa celkové množstvo pokladničnej hotovosti banky o sto korún, o rovnakú čiastku vzrastú aj pasíva banky (elektronické peniaze v obehu). Po druhé, zvýšenie pokladničnej hotovosti povedie k stokoronovému nárastu rezerv banky, kým nárast elektronických peňazí v obehu buď nevyžaduje žiadne dodatočné rezervy alebo – ak existuje 2 %-ná miera povinných minimálnych rezerv (PMR) z elektronických peňazí – 98-koronový nárast rezerv. V oboch prípadoch má banka prebytočné rezervy, a ak existuje miera PMR vo výške 2 %, zvyšuje sa možnosť použitia vkladov, v prvom prípade o 1000 Sk a v druhom o 980 Sk.

Nasledujúca analýza, založená na myšlienke peňažného multiplikátora, vychádza z jednoduchého modelu tvorby peňazí. Peňažný multiplikátor udáva vzťah medzi menovými agregátmi a menovou bázou. Menová báza pozostáva z obeživa centrálnej banky v rukách verejnosti a rezerv

inštitúcií prijímajúcich vklady, teda bánk. Vzťah medzi menovou bázou a M1 je vyjadrený takto:

$$M = m \cdot H$$

$M$  je presne definovaná peňažná zásoba,  $H$  je menová báza a  $m$  je peňažný multiplikátor. Peňažný multiplikátor možno najjednoduchšie odvodiť takto:

$$M = C + D + (EM)$$

$$H = R + C + E$$

$$R = r_D D + r_{EM} EM$$

$C$  je obeživo v rukách verejnosti,  $EM$  sú elektronické peniaze,  $D$  sú vklady bez výpovednej lehoty,  $R$  predstavujú PMR a  $E$  sú prebytočné rezervy,  $r_D$  je miera PMR z vkladov bez výpovednej lehoty a  $r_{EM}$  je miera PMR z elektronických peňazí.

Peňažná zásoba  $M$  pozostáva z obeživa, vkladov bez výpovednej lehoty, prípadne môže obsahovať elektronické peniaze. Menová báza  $H$  sa skladá z rezerv, hotovostného obeživa a prebytočných rezerv a rezervy  $R$  sú súčtom rezerv z vkladov bez výpovednej lehoty a rezerv z elektronických peňazí.

Banky sú ochotné poskytovať úvery, ak hraničná návratnosť úverov je väčšia než hraničné náklady na vklady. Predpokladom procesu tvorby peňazí je splnenie spomenutých podmienok. V takom prípade banky považujú za výnosné poskytovať úvery, vždy keď majú prebytočné rezervy. Množstvo vkladov závisí od miery PMR z vkladov bez výpovednej lehoty  $r_D$  a od miery PMR z elektronických peňazí  $r_{EM}$ .

### Menová politika

Predchádzajúca časť poukazuje na to, že premena obeživa centrálnej banky na elektronické peniaze by zvýšila rezervy banky a následne peňažnú zásobu. Ak by banky použili dodatočné rezervy na zvýšenie vkladov bez výpovednej lehoty, je pravdepodobné, že centrálna banka nezostane nečinná. Presnejšie, využili by prostriedky na reguláciu peňažnej zásoby. Aktivita centrálnej banky je pravdepodobná, pretože v súvislosti s povinnými minimálnymi rezervami nie je potenciálny nárast peňažnej zásoby bezvýznamný.

Na objasnenie tohto tvrdenia uvažujme s potenciálnou zmenou v M1, ak nie sú elektronické peniaze zahrnuté v agregáte M1 a neexistujú požiadavky na PMR z elektronických peňazí.

Príslušné odvodenie je nasledujúce: 
$$\frac{\partial M}{\partial C} = -\frac{1 - r_D}{r_D}$$

Elasticita M1 je daná vzťahom:

$$\varepsilon = \frac{\partial M}{\partial C} \cdot \frac{C}{M} = -\frac{1 - r_D}{r_D} \cdot \frac{c}{1 + c},$$

kde  $c$  je pomer obeživa ku vkladom. Čím je menšia miera PMR z vkladov bez výpovednej lehoty  $r_D$  a čím väčší je



pomer obeživa ku vkladom, tým väčšia je elasticita agregátu M1.

Elasticita  $\varepsilon$  udáva percentuálnu zmenu M1, ak sa zmení obeživo centrálnej banky o 1 %. Napríklad na Slovensku, kde je sú povinné minimálne rezervy vo výške 2 % a pomer obeživa a vkladov predstavuje za rok 2004 hodnotu 0,34<sup>2</sup>, elasticita M1 sa rovná hodnote 12,74. To teda znamená, že pri daných povinných minimálnych rezervách má 1 %-ná zmena obeživa za následok zvýšenie peňažnej zásoby o 12,74 %.

Väčší pomer obeživa ku vkladom  $c$  a menšia miera PMR z vkladov bez výpovednej lehoty  $r_D$  majú za následok väčší potenciálny nárast agregátu M1. Treba pripomenúť, že tieto výsledky sú odvodené za predpokladu existencie povinných minimálnych rezerv. Nízke miery PMR vo väčšine krajín naznačujú, že vytváranie rezerv nie je povinné, a tým je očakávaný nárast M1 menší.

V nasledujúcej časti predpokladáme, že centrálna banka môžu prijať opatrenia na predchádzanie možných zmien v M1. Sú štyri:

- môžu obmedziť rozširovanie elektronických peňazí, aby zabránili premene hotovostného obeživa centrálnej banky,
- môžu vydávať produkty elektronických peňazí a narábať s nimi rovnako ako s obeživom centrálnej banky,
- môžu uplatniť vyššie povinné minimálne rezervy na elektronické peniaze,
- môžu stiahnuť – sterilizovať – prebytočnú likviditu vytvorenú príslušnými menovými operáciami.

Bude ťažké odôvodniť právne obmedzenia na zabránenie rozšíreniu elektronických peňazí, najmä v súvislosti so snahou uvoľniť a zlepšiť efektívnosť finančného sektora. Je všeobecne známe, že obeživo centrálnej banky je drahým prostriedkom výmeny (napr. spracovanie peňazí).

Produkty elektronických peňazí prinášajú významné úspory nákladov v porovnaní s papierovými šekmi. Náklady na elektronickú platbu predstavujú tretinu až polovicu nákladov na šek alebo zmenu. Opatrenia zabráňujúce rozvoju produktov elektronických peňazí povedú navyše ku konkurenčnej nevýhode. Krajiny, ktoré vyvíjajú takéto produkty, prevezmú prvenstvo v rozhodujúcom technologickom sektore. Elektronické peniaze ľahko prekračujú hranice a bude ťažké kontrolovať zahraničné produkty elektronických peňazí, ktoré by prípadne mohli vystupovať ako prostriedok výmeny v domácej krajine.

Centrálna banka môžu vydávať elektronické peniaze rovnakým spôsobom, ako vydávajú papierové obeživo v súčasnosti. Napríklad Fínska národná banka vyvíja kartový systém prostredníctvom jej pobočky. Mnoho centrálnych bánk ostáva v tomto zmysle pasívnych. Objavuje sa znepokojenie, že centrálna banka vydávajúce produkty elektronických peňazí môžu obmedziť konkurenciu a znížiť v súkromnom sektore pre inovovanie ďalších produktov elektronických peňazí.

Centrálna banka môžu z elektronických peňazí požadovať povinné minimálne rezervy. Vysoká miera PMR môže spôsobiť, že elektronické peniaze budú neutrálne voči zmenám v peňažnej zásobe. Odvtedy, čo je hlavnou motíváciou vydávania produktov elektronických peňazí bezúročného dlhového financovania, ktoré elektronické peniaze umožňujú, vysoké povinné minimálne rezervy spôsobujú, že vydávanie elektronických peňazí je menej ziskové a brzdia ich vývoj.

Nevýhodou prvých troch opatrení je, že znižujú motiváciu súkromného sektora investovať do vývoja produktov elektronických peňazí. Je preto pravdepodobné, že centrálna banka budú vhodnými menovými operáciami držať konštantnú ponuku peňazí. Ak by boli elektronické peniaze zahrnuté v M1, potom pre každú korunu z obeživa centrálnej banky nahradenú elektronickými peniazmi platí, že centrálna banka by musela predať aktíva v hodnote jednej koruny. Napríklad centrálna banka by musela predať jednu korunu zo štátnych cenných papierov z dôvodu každej koruny premenenej na elektronické peniaze. Ak by elektronické peniaze neboli zahrnuté v M1, za predpokladu PMR vo výške 2 % z vkladov bez výpovednej lehoty, by musela predať 0,98 koruny z aktív.

## Záver

Výsledkom operácií na voľnom trhu, ktoré odčerpávajú rezervy, by bola trvalo sa zmenšujúca menová báza. Existuje znepokojenie, že premena obeživa centrálnej banky by znížila menovú bázu v rozsahu, v ktorom môže nepriaznivo ovplyvniť realizáciu menovej politiky. Odvtedy, čo je hotovosť v mnohých krajinách veľkou resp. najväčšou súčasťou pasív centrálnej banky, môže rozsiahle rozšírenie elektronických peňazí podstatne zmenšiť bilanciu centrálnej banky. Otázkou je, kedy môže tento úbytok začať nepriaznivo vplyvať na uskutočňovanie menovej politiky. Relatívne mierny počet každodenných operácií na voľnom trhu naznačuje, že relatívne malá bilancia banky by mala byť postačujúca. Môžu sa objaviť aj mimoriadne okolnosti, za ktorých by centrálna banka nebola schopná uskutočniť rezervy odčerpávajúce operácie v dostatočne veľkom meradle (napr. sterilizovať vplyvy veľkých nákupov na devízových trhoch), pretože nemá dostatok aktív vo svojej bilancii.

## Literatúra:

1. Bernkopf, M.: Electronic Cash and Monetary Policy. First Monday, Vol 1, 1996.
2. Ely, B.: Digital money and Monetary Policy: Separating Facts from Fiction. Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference, 1996.
3. www.firstmonday.org
4. www.bis.org

<sup>2</sup> Podrobnejšie údaje sú k dispozícii na stránke www.nbs.sk

## MEDZISEKTOROVÝ PRACOVNÝ PROGRAM NA ROK 2006

*V uplynulom období sa zvyšoval potenciál pre medzisektorovú kooperáciu a koordináciu aktivít pri dohľade nad finančným trhom. V reakcii na tento trend bol dňa 25. novembra 2005 podpísaný spoločný protokol medzi Výborom CESR (Committee of European Securities Regulators), CEBS (Committee of European Banking Supervisors) a CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors). Došlo tým ku vzniku tzv „3 Level 3 Committees“ (CESR, CEIOPS, CEBS).*

Spolupráca medzi týmito výbormi je založená na presvedčení, že nestačí len zabezpečiť konvergenciu pri výkone dohľadu nad jednotlivými finančnými sektormi v rámci Európy, ale takisto je potrebné usilovať o medzisektorovú konvergenciu pri aplikácii legislatívy EÚ. Hlavnú zodpovednosť za tieto aktivity ponese predseda (za asistencie svojich sekretariátov) Výboru CESR Arthur Docters van Leeuwen, CEBS Danièle Nouy, resp. CEIOPS Henrik Bjerre-Nielsen, ktorí sa budú stretávať minimálne dvakrát ročne aby vyhodnotili subjekty novej spolupráce a jej priority. Zástupcovia sekretariátov sa budú na informačných mítingoch stretávať minimálne trikrát ročne.

Na báze spomínaného spoločného protokolu zverejnili „3 Level 3 Committees“ plán medzisektorovej spolupráce na rok 2006.

Medzisektorový program sa na základe typu práce a očakávaných výsledkov sústredil na niekoľko sekcií:

### A. Joint Work

Táto sekcia pracovného programu zahŕňa prácu, na ktorej by sa mali podieľať všetky tri výbory, resp. ukončiť ju spoločným výstupom. Jej zameranie je:

#### 1. Finančné konglomeráty.

Keďže táto oblasť má vysokú prioritu, výbory sa dohodli na ustanovení dočasného pracovného výboru IWFCF (*Interim Working Committee on Financial Conglomerates*), ktorý sa sústreďuje na implementáciu direktívy FCD (*Financial Conglomerates Directive*). Úlohou IWFCF je vyhodnotiť súčasný stav implementácie direktívy FCD a asistovať pri jej aplikovaní v praxi. Zameria sa aj na konvergenciu národných regulačných praktík predovšetkým pri kapitálových požiadavkách, vnútrokupinových transakciách a koncentráciách rizika.

2. Spoločná definícia štandardov, usmernení a odporúčaní.

### B. Projekty na obmedzenie regulačnej záťaže a zjednotenia procesov

Táto sekcia je pracovného programu sa snaží zmapovať a porovnávať sektorové projekty s cieľom zjednotiť

procesy a vyvinúť konzistentné medzisektorové prístupy, ktoré môžu byť základom budúcich spoločných iniciatív.

#### 1. Outsourcing

Bude pokračovať kooperácia medzi CESR a CEBS s cieľom zabezpečiť maximálnu povolenú konzistenciu medzi ustanoveniami, resp. usmerneniami MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) a CRD (Capital Requirements Directive). Cieľom tejto práce je vytvorenie konzistencie medzi štandardmi CEBS, Level-om 2 a 3 direktívy MIFID a UCITS (Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities), resp. Solvency II.

#### 2. Spolupráca dohľadov

Výbory budú porovnávať svoje práce na regulačných prístupoch s existujúcimi dohodami o spolupráci medzi orgánmi dohľadu prípadne inými zodpovednými autoritami aby sa určilo, či je možné prijať najlepšiu prax v tejto oblasti do programu medzisektorovej spolupráce.

#### 3. Informačné povinnosti

Relevantní účastníci trhu budú požiadaní, aby upozornili na nekonzistentné požiadavky na zverejňovanie, ktoré im ukládajú jednotlivé smernice, pričom do úvahy majú brať štandardy IFRS (International Financial Reporting Standards).

#### 4. Vnútorne predpisy

V kontexte direktív MIFID a CRD sa pripraví a zverejní analytická správa týkajúca sa vnútorných predpisov bánk a investičných spoločností.

### C. Správy európskymi inštitúciami

1. Trendy na finančných trhoch a medzisektorové riziká.

Výbory budú spoločne reportovať rozličným európskymi inštitúciami, napríklad o medzisektorových rizikách na septembrovom stretnutí Economic and Financial Committee a Financial Stability Table. Financial Services Committee budú informovať predovšetkým o problematike off-shore centier.

#### 2. Konvergencia dohľadov.

#### 3. Konzultovanie stanovísk inštitúciami EÚ.



Výbory budú poskytovať spoločné stanoviská ku konzultáčnym materiálom Európskej komisie.

#### D. Oblasti vzájomnej výmeny informácií

Zvýšenie výmeny informácií medzi jednotlivými výborami je prioritou. V nasledujúcich oblastiach bude prebiehať pravidelná výmena informácií, s cieľom prípadne určiť možnosti budúcich spoločných krokov:

1. Mergers and acquisitions.
2. Solvency II/Basel II.
3. Vynucovanie štandardov IFRS.
4. Poistenie vkladov a garančné schémy v oblasti vkladov a poisťovníctva.
5. Štandardy pre clearing a settlement.
6. Fondy kolektívneho investovania, hedge fondy, investičné životné poistenie a retailoví investori, ochrana poistených.
7. Ratingové agentúry.
8. Krízový manažment.
9. Off-shore centrá.
10. Vzdelávacie programy.
11. Dopadové štúdie.

CESR (*Committee of European Securities Regula-*

tors) – Výbor európskych regulačných orgánov pre cenné papiere vznikol v septembri 2001 na základe rozhodnutia Európskej komisie z júna 2001. CESR je poradným orgánom Európskej komisie a poskytuje Európskej komisii odbornú pomoc pri tvorbe európskej legislatívy v oblasti kapitálového trhu. Úlohou CESR je napomáhať členským štátom EÚ pri postupnej implementácii európskych smerníc do národnej legislatívy.

CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) – Výbor európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými penzijnými schémami, ktorý bol vytvorený rozhodnutím Európskej komisie v novembri 2003.

Úlohou CEIOPS je zabezpečiť efektívnu implementáciu legislatívnych noriem v oblasti poisťovníctva a zamestnaneckých penzijných schém.

CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) – Výbor európskych orgánov dohľadu nad bankovníctvom vznikol 1. januára 2004 na základe rozhodnutia Európskej komisie z 5. novembra 2003 a zabezpečuje implementáciu legislatívnych noriem v oblasti bankovníctva.

Ing. Marek Kačmár

## NÁVRH VYHLÁŠKY NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA, KTOROU SA USTANOVUJE MAXIMÁLNA VÝŠKA TECHNICKEJ ÚROKOVEJ MIERY V ŽIVOTNOM POISTENÍ

Národná banka Slovenska predložila na vnútroštátne medzirezortné pripomienkovanie návrh vyhlášky, ktorou sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovej miery v životnom poistení na úrovni 2,5 % s účinnosťou od 1. januára 2007.

Technická úroková miera je úroková miera, ktorú používajú poisťovne na výpočet poistného pre zmluvy o životnom poistení a na výpočet technických rezerv na životné poistenia pomocou poistno-matematických metód. Technická úroková miera predstavuje zároveň také zhodnotenie technickej rezervy, na ktoré má klient poisťovne zmluvný nárok.

Stanovenie maximálnej technickej úrokovej miery je dôležité z hľadiska zabezpečenia finančnej stability poisťovní. Do zákona o poisťovníctve zaviedol pojem „technická úroková miera“ zákon č. 430/2003 Z. z.

V zmysle ustanovení § 27 zákona č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov ustanoví maximálnu výšku technickej úrokovej miery všeobecne záväzný právny predpis vydaný Národnou bankou Slovenska, ktorá je oprávnená upraviť maximálnu výšku technickej úrokovej miery najnes-

kôr do 31. marca kalendárneho roka. Možnosť zmeniť technickú úrokovú mieru zákon podmieňuje zmenou váženého aritmetického priemeru výnosov dlhopisov vydaných Slovenskou republikou s dobou splatnosti päť a viac rokov, ktoré boli vydané počas predchádzajúceho kalendárneho roka. V porovnaní s rovnako určeným váženým aritmetickým priemerom výnosov dlhopisov vydaných v roku predchádzajúcom stanoveniu aktuálnej technickej úrokovej miery musí ísť o zmenu o minimálne jeden percentuálny bod.

Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 50/2004 Z. z., ktorou sa ustanovila maximálna výška technickej úrokovej miery na úrovni 4 % nadobudla účinnosť dňa 1. marca 2004. Z toho vyplýva, že rokom predchádzajúcim začiatku platnosti aktuálnej vyhlášky je rok 2003, kedy priemerné akceptované výnosy dlhopisov vydaných Slovenskou republikou so splatnosťou päť a viac rokov dosiahli 4,88 %. V porovnaní s rokom 2003 došlo v roku 2005 ku zníženiu priemerných výnosov o 1,83 % na 3,05 %, čím bola splnená podmienka na zmenu maximálnej technickej úrokovej miery stanovená zákonom o poisťovníctve.





	2003	2005	Rozdiel v percentuálnych bodoch
Akceptované výnosy do splatnosti v % p. a. minimálny	4,79 %	2,97 %	1,82 %
Akceptované výnosy do splatnosti v % p. a. maximálny	4,93 %	3,07 %	1,86 %
Akceptované výnosy do splatnosti v % p. a. priemerný	4,88 %	3,05 %	1,83 %
Nominálne výnosy v % p. a. po 1. 1. 2006	4,93 %	3,69 %	1,24 %

Stanovenie maximálnej technickej úrokovej miery na 2,5 % vychádza z nominálnych výnosov v % p.a. dlhopisov emitovaných v rokoch 2003 – 2005 so splatnosťou viac ako 5 rokov, ktoré sú na úrovni 4,4 %. Ak totiž zmluvy obsahujú záruku úrokovej sadzby, podľa európskych smerníc príslušný orgán v domovskom členskom štáte

stanoví jednu maximálnu úrokovú sadzbu. Táto sadzba sa môže líšiť podľa meny, na ktorú zmluva znie za predpokladu, že to nebude predstavovať viac ako 60 % sadzby emisií obligácií štátu, na ktorého menu zmluva znie. V prípade nominálnych výnosov v % p.a. dlhopisov emitovaných v rokoch 2003 – 2005 so splatnosťou viac ako 5 rokov teda ide o 2,64 %.

	Nominálne výnosy v % p. a.	60% z nominálnych výnosov v % p. a.
Dlhopisy emitované v rokoch 2003 – 2005 so splatnosťou viac ako 5 rokov	4,40 %	2,64 %
Dlhopisy emitované v rokoch 2004 – 2005 so splatnosťou viac ako 5 rokov	4,17 %	2,50 %
Dlhopisy so splatnosťou viac ako 5 rokov živé po 1. 1. 2006	4,05 %	2,43 %

Ing. Marek Kačmár

## UPOZORNENIE SUBJEKTOM POISTNÉHO TRHU

Národná banka Slovenska upozorňuje subjekty poistného trhu, že podľa § 18 ods. 6 zákona č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov, poisťovací agent, poisťovací makléř a sprostredkovateľ zaistenia sú povinní do 31. marca kalendárneho roka predkladať Národnej banke Slovenska výkaz o sprostredkovaní poistenia alebo výkaz o sprostredkovaní zaistenia podľa stavu k 31. decembru predchádzajúceho kalendárneho roka. Táto povinnosť sa vzťahuje na všetkých sprostredkovateľov poistenia a sprostredkovateľov zaiste-

nia vrátane tých, ktorým Úrad pre finančný trh udelil povolenie na vykonávanie činnosti poisťovacieho agenta alebo povolenie na vykonávanie činnosti poisťovacieho makléřa pred 1. septembrom 2005.

Vzory výkazu o sprostredkovaní poistenia a výkazu o sprostredkovaní zaistenia spolu s vysvetlivkami sú prílohami č. 9 a 10 vyhlášky Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 417/2005 Z. z., ktorou sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

## NOVÉ FAXOVÉ ČÍSLA

V súvislosti s integráciou Úradu pre finančný trh do Národnej banky Slovenska sa od 1. februára 2006 zmenili faxové čísla, a to:

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Úsek dohľadu nad kapitálovým trhom, poisťovníctvom a dôchodkovým sporením:<br/>staré číslo: 5726 8200,<br/><b>nové číslo: 5787 3452</b></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Odbor dohľadu nad kapitálovým trhom:<br/>staré číslo: 5726 8500,<br/><b>nové číslo: 5787 3451</b></li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Odbor dohľadu nad dôchodkovým sporením:<br/>staré číslo: 5726 8444,<br/><b>nové číslo: 5787 3450</b></li> </ul>                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Odbor dohľadu nad poisťovníctvom:<br/>staré číslo: 5726 8300,<br/><b>nové číslo: 5787 3453</b></li> </ul>    |

# SEKTOROVÉ INVESTOVANIE

Ing. Ivan Barri

**Globalizácia ruší hranice medzi štátmi, a tak príslušnosť akcií k sektoru má dnes oveľa väčšiu dôležitosť ako príslušnosť k regiónu. Investori sa teda musia s globalizáciou vyrovať rovnako ako jej radikálni odporcovia. Skúsenejší investori preto prestávajú uvažovať či sú zaujímavejšie americké alebo európske akcie, ale zaoberajú sa sektormi (energetika, technológia ...), investičnými štýlmi (growth vs. value) a trhovou kapitalizáciou (veľké alebo malé spoločnosti).**

Aj slovenskí investori do podielových fondov postupne presúvajú svoje investície do rizikovejších aktív. Hlavným dôvodom však je dlhodobý pokles úrokovej miery na peňažnom trhu, čo má priamy vplyv na postupné znižovanie výnosovosti peňažných a dlhopisových podielových fondov. Pri hľadaní výnosnejších možností investovania investori objavili aj iné typy podielových fondov – akciové, zmiešané či zaistené fondy. Aj samotní investori sú čím ďalej tým skúsenejší, schopnejší ohodnotiť riziko a viac ochotní ukladať časť svojich úspor do rizikovejších investičných nástrojov.

## Investičné štýly

Akýmsi predstupňom sektorového investovania sú dva základné investičné štýly – value a growth.

**Value (hodnotový) prístup** sa vyznačuje sledovaním predovšetkým účtovnej hodnoty firmy, ktorej akcie investor plánuje nakúpiť do svojho portfólia. Vyhľadávajú sa teda spoločnosti, ktoré majú atraktívnu trhovú hodnotu, a to predovšetkým vzhľadom na segment trhu (sektor), v ktorom sa pohybujú, alebo voči celému trhu. Medzi najčastejšie využívané metódy na vyhľadávanie „value stocks“ patria teda klasické účtovné kritériá – ziskovosť, zadlženosť, pomer krátkodobých aktív a pasív (current ratio) a pod. Čím nižší je pomer P/BV (market-to-book ratio, teda pomer trhovej ceny k účtovnej hodnote firmy), tým je vhodnejšia doba pre nákup. Value investment sleduje tiež pomer P/E (price-to-earnings ratio, teda pomer trhovej ceny akcie k zisku pripadajúcemu na jednu akciu), P/D (price-to-dividends ratio, teda pomer trhovej ceny akcie k vyplatenej dividende). Ak sú všetky tieto ukazovatele priaznivé, je vhodná doba na nákup. Value štýl teda preferuje reálne ohodnotenie firiem a neberie ohľad na predpoklady budúcich ziskov. Nedá sa predne určiť, ktoré sektory sú plné value akcií, väčšinou sa jedná odvetvia „starej ekonomiky“ ako je automobilový priemysel, spotrebný priemysel. Napríklad aj akcie telekomunikačných spoločností boli pred rozvojom mobilných sietí považované za vhodné na value investíciu.

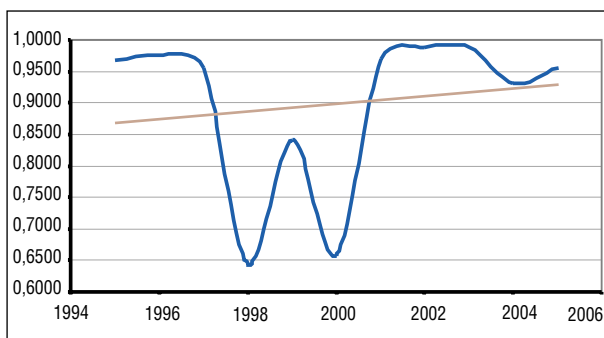
**Growth (rastový) prístup** je zložitejší, pretože investor kupuje akcie o ktorých sa len domnieva, že sú lacné a že v nasledujúcom období vykážu rast. Pri vyhľadávaní takýchto akcií je najdôležitejší ukazovateľ EPS (zisk na akciu), ktorý by mal každým rokom rásť. Neskúma sa teda prítomnosť. V posledných rokoch boli typickými rastovými akciami akcie technologických telekomunikačných spoločností, biotechnologických spoločností, výrobcov polovodičov a podobne.

Dlhodobé výsledky ukazujú, že value štýl vykazuje lepšie výsledky, ale vo vnútri tohto obdobia sú dostatočne dlhé periódy počas ktorých je lepší growth štýl. Ako jeden z dôvodov sa uvádza že growth akcie nakoniec nespĺnia očakávania, ktoré sú na ne kladené na začiatku, value akcie naopak, majú tendenciu byť podhodnotené a ako také skôr či neskôr príjemne prekvapia. Dôvodom je to, že value akcie sú rizikovejšie, pretože nízka cena ich akcií často signalizuje problémy vo vnútri spoločnosti a za vyššie riziko musí byť investor odmenený vyšším ziskom. Nejde však o riziko merateľné smerodajnou odchýlkou (volatilitou), pretože od osemdesiatych rokov je volatilita value akcií nižšia než volatilita growth akcií.

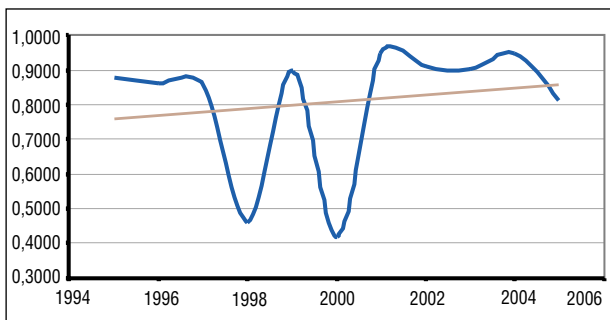
## Porovnanie vývoja indexov MSCI

Nasledujúce grafy znázorňujú klesajúci význam regionálneho investovania. Ukazujú totiž rast korelácie (vzájomnej závislosti) európskych akcií s akciami ostatných investičných regiónov v období rokov 1995 až 2005. Trendová línia jasne ukazuje na rast tejto závislosti. Údaje sú prepočítané z ročných zhodnotení indexov MSCI North America, MSCI Europe, MSCI ACWI Pacific a MSCI ACWI Latin America.

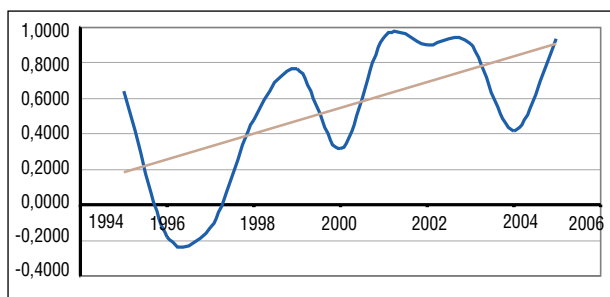
**Graf 1: Korelácia vývoja indexov MSCI Europe a MSCI North America**



Zdroj: Bloomberg.

**Graf 2: Korelácia vývoja indexov MSCI Europe a MSCI ACWI Latin America**

Zdroj: Bloomberg.

**Graf 3: Korelácia vývoja indexov MSCI Europe a MSCI ACWI Pacific**

Zdroj: Bloomberg.

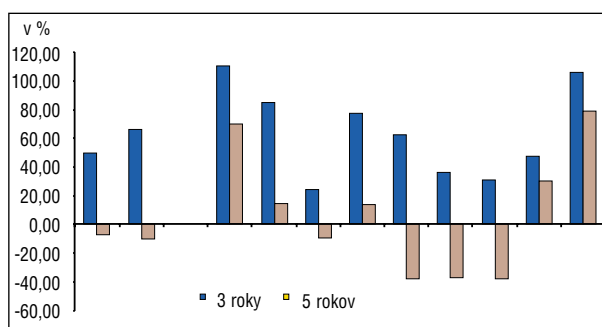
Zvyšujúca sa integrácia medzi krajinami spôsobuje, že spoločnosti musia prekonávať väčší rozsah obchodných operácií, ako to bolo v minulosti. Mnoho firiem si už teda nekonkuruje na lokálnom trhu, ale operujú a konkurujú si globálne. Napríklad aj vytvorením jednotného európskeho trhu mnoho spoločností a investorov pozerá na eurozónu ako na jeden trh. Zároveň v mnohých sektoroch spoločnosti vytvárajú aliancie s inými spoločnosťami s cieľom konsolidovať ich konkurenčné postavenie. Napríklad v automobilovom a hliníkovom priemysle 5 hliníkových spoločností kontroluje 80 % svetového trhu a 7 automobiliek produkuje 70 % všetkých automobilov. Je len prirodzené, že investori, či už drobní alebo inštitucionálni (napríklad fondy kolektívneho investovania), sa snažia tieto dynamické trendy využiť vo svoj prospech. Tieto skutočnosti taktiež odrzkadľuje porovnanie vývoja regionálnych indexov MSCI, ktoré je

**Tab. 1: Korelačné koeficienty akciových indexov vybraných regiónov v období rokov 2001 – 2005**

	Severná Amerika	Európa	Ázia	Latinská Amerika	Emerging Európa
Severná Amerika		0,8712	0,8835	0,5796	0,4985
Európa	0,8712		0,8192	0,2315	0,1529
Ázia	0,8835	0,8192		0,6668	0,6164
Latinská Amerika	0,5796	0,2315	0,6668		0,9878
Emerging Európa	0,4985	0,1529	0,6164	0,9878	

Zdroj: Bloomberg.

uvedené v tabuľke 1. Ako ukazuje nasledujúci graf vytvorený z akciových indexov MSCI, sektorové uvažovanie môže byť zaujímavejšie ako regionálne, pretože aj v období posledných troch a piatich rokov existovali sektory ktoré rástli a tiež tie, ktoré klesali. Indexy regiónov buď rástli (vývoj za posledné tri roky), alebo klesali (vývoj za posledných 5 rokov). Pochopiteľne sa táto zhoda neopakuje vo všetkých obdobiach, ale porovnanie vývoja sektorov a regiónov je dostatočne charakterizujúce.

**Graf 4: Porovnanie vývoja sektorových a teritoriálnych indexov MSCI za posledné tri roky (obdobie 2003 – 2005) a za posledných päť rokov (obdobie 2001 – 2005)**

Zdroj: Bloomberg.

### Sektory a štýly sa prekrývajú

Každý sektor je možné zaradiť do štýlu growth alebo value. Vychádza sa z toho, že v rôznych fázach ekonomického cyklu sa akcie firiem z jednotlivých sektorov vyvíjajú rôzne. Spoločnosť Merrill Lynch vytvorila tzv. investičné hodiny, ktoré sledujú dva parametre – ekonomický rast a likviditu – a ich základe rozdeľujú sektory do kategórií value alebo growth.

Pretože ekonomický rast a likvidita rastie aj klesá a pretože jednotlivé sektory sú buď veľmi závislé na ekonomickom cykle (sú cyklické), alebo sú na ekonomickom cykle málo závislé (defenzívne, cyklické), môže nastať jedna zo štyroch fáz investičných hodín a v každej z nich profitujú iné sektory.

Sektory majú ale aj svoje podskupiny a odbory. Dôvod je ten, že niektoré podskupiny jedného sektoru (napríklad priemyslu) sú defenzívne, iné sú cyklické a preto je nutné ich rozdeliť podrobnejšie. Naopak, všetky podskupiny sektoru informačných technológií sú cyklické growth a teda nie je nutné ich pre investičné hodiny ďalej rozdeľovať. Nasledujúca tabuľka uvádza základné členenie sektorov, prípadne jednotlivých podskupín, pričom sektor je uvedený v zátvorke.

### Charakteristika vybraných sektorov

#### Spotrebiteľský priemysel – necyklický

Akcie v necyklickom spotrebiteľskom priemysle (potraviny) a v rastových spotrebiteľských odvetviach (kozme-

Tab. 2: Rozdelenie sektorov podľa investičného štýlu

	Cyklické	Defenzívne
Value	automobily (cyklická spotreba), priemysel, maloobchod (cyklická spotreba), nehnuteľnosti (finančníctvo), doprava (priemysel), tovar pre domácnosť (cyklická spotreba)	letectvo a obrana (priemysel), predaj potravín (necyklická spotreba), distribútori, tabakový priemysel
Growth	banky (finančníctvo), ropa a plyn (energetika), médiá (cyklická spotreba), výrobcovia hardware pre IT (informačné technológie), software a PC služby (informačné technológie)	telekomunikačné služby, poisťovníctvo (finančníctvo), farmácia (zdravotníctvo)

tický a tabakový priemysel, pivovarníctvo) smerujú k rovnovážnym rastom a sú menej citlivé na zmeny v ekonomickom cykle. Tradične je o tieto akcie zo strany investorov záujem v čase, keď býčí (rastúci) trh je zmaturovaný alebo je v ranných štádiách kontrakcie.

### Spotrebiteľský priemysel – cyklický

Rovnako ako ekonomický cyklus sú akcie v tejto kategórii citlivé na úrokové miery. Zvyčajne ich investori vyhľadávajú v časoch, keď sa ekonomika nachádza v neskorých štádiách kontrakcie.

### Farmaceutický priemysel, biotechnológie, zdravotníctvo

Vo všeobecnosti sa akcie v tomto sektore pohybujú podobne ako v necyklickom spotrebiteľskom sektore. Toto odvetvie je považované za defenzívne, čo znamená, že vo všeobecnosti nie sú spoločnosti ovplyvňované ekonomickými výkyvmi.

### Finančníctvo

Akcie v odvetviach viazaných na domácnosti majú sklon priaznivo reagovať na klesajúce úrokové miery, a preto sú často cieľom investorov v časoch od stredných až po neskoré fázy ekonomickej kontrakcie. Banky (ktoré sú nezávislé od hypoték) sú vo všeobecnosti ťahané rastom komerčných a spotrebných úverov a investori ich uprednostňujú počas strednej časti cyklu.

### Technológie

Do určitej miery môžu byť technologické akcie cyklické, čo je podmienené kapitálovou spotrebou a dopytom zo strany firiem a spotrebiteľov. Napriek tomu technologické akcie môžu poskytnúť dlhodobý rastový potenciál v závislosti od vývoja nových technológií a rozširovania aplikácie existujúcich technologických produktov.

### Základné priemyselné odvetvia

Zisky základných priemyselných odvetví sú ťahané vysokým použitím kapacity a silného trhového dopytu po produktoch. Preto akcie z tohto odvetvia bývajú populárne v časoch neskoršej fázy ekonomickej expanzie. Takisto aj tu má vplyv na spoločnosti celkový obraz ekonomiky a zákonitosti ponuky/dopytu.

### Priemysel základných prostriedkov

Kapitálová spotreba má rastúcu tendenciu v čase prehrievania ekonomiky a vyššieho dopytu po produktoch smerujúcich firmy k zvyšovaniu ich kapacít. Dopyt v globálnom exporte je kľúčovým faktorom pre poľnohospodárske zariadenia, priemyselné stroje a strojové zariadenia.

### Doprava

Železnice a ostatné povrchové nosiče majú sklon reagovať skôr na oživenie ekonomiky, ako je zvyčajné. Letecký priemysel podlieha cyklickým kolísaniam v oblastiach, ako sú: náklady na palivo, využitie verzus kapacita, konkurenčný tlak na cenu leteniek.

### Energetika

Tento segment zarátáva veľké integrované spoločnosti, domáce (v USA) prieskumné (geologické) spoločnosti a servisné energetické firmy. Dynamika tohto sektora je ťahaná cenami energií vo svete. Politické udalosti mali v minulosti veľký dosah na tieto odvetvia. Akcie z tejto časti priemyslu sú u investorov populárne v neskoršej fáze ekonomického cyklu.

### Služby

Eletrárenské spoločnosti bývajú veľmi citlivé na úrokové miery z dôvodov ich vysokých finančných nákladov (zadĺženia), ktorým financujú vytváranie infraštruktúry. Týmto akciám sa darí veľmi dobre v prostredí klesajúcich úrokových sadzieb. Telekomunikačné spoločnosti môžu poskytnúť atraktívne dlhodobé rastové príležitosti, vzhľadom na posledný vývoj deregulácie telekomunikačných trhov.

### Vzácne kovy

Akcie spoločností, ktoré ťazia a spracúvajú vzácne kovy, môžu byť ovplyvnené priemyselným a spotrebiteľským dopytom. Avšak najväčším faktorom prispievajúcim do volatility v tomto sektore je vo všeobecnosti inflačný tlak. Investori sa zvyčajne zhlukujú do tohto segmentu v neskoršej fáze expanzie.

***Rôzne sektory majú tendenciu dosahovať priaznivú alebo nepriaznivú výkonnosť v rôznych fázach ekonomického vývoja. Defenzívne sektory sa dobre vyvíjajú v období ekonomického poklesu (vtedy indexy regiónov väčšinou klesajú) a cyklické sektory profitujú v období ekonomického rastu. Za posledných dvadsať rokov naozaj profitovali v rôznych fázach vývoja ekonomiky tie sektory, ktoré patrili do kategórie value a growth podľa investičných hodín. Detailná analýza však varuje pred slepým nasledovaním. Investor, ktorý chce dosahovať zisk aj v prípade ekonomických poklesov, by sa však mal zamerať nielen na regionálnu príslušnosť svojich akcií, ale zaujímať sa aj o iné charakteristiky.***



## CENA MICHALA BOSÁKA



**Na obr. sprava: Ing. Dušan Garay, CSc., NBS, Rodolphe „Skip“ M. Vallee, veľvyslanec USA v SR, Ing. Rudolf Bosák, Spoločnosť Michala Bosáka, Ján Kuderjavý, MZV SR.**

Spoločnosť Michala Bosáka so sídlom v Prešove sa od svojho vzniku v roku 1999 usiluje svojimi aktivitami zveľaďovať odkaz jedného z najvýznamnejších Slovákov pôsobiacich v USA – bankára Michala Bosáka.

Michal Bosák bol uznávaný bankový činiteľ minulého storočia. Stal sa prezidentom významnej americkej bankovej spoločnosti a jeho podpis sa v roku 1907 dostal i na americké doláre. Po 1. svetovej vojne bol spoluzakladateľom Pittsburskej dohody.

Spoločnosť vyhlasuje od roku 2001 celoslovenskú súťaž v ekonomickej oblasti pre študentov stredných škôl s názvom Cena Michala Bosáka. Akcia sa koná vždy v období od septembra do mája. Každý rok oslovuje asi 310 000 mladých ľudí vo veku 15 až 19 rokov na takmer 950 školách.

Dňa 12. septembra 2005 bol vyhlásený V. ročník Ceny Michala Bosáka 2005 pod záštitou ministra zahraničných vecí SR Eduarda Kukana. Súťaž prebiehala do decembra minulého roka. Na adresu Spoločnosti Michala Bosáka prišlo 61 prác z celého Slovenska. Komisia na čele s prof. Filipom Tuhým z USA vybrala v januári tohto roku 20 najlepších prác, ktoré študenti prezentovali v Bratislave dňa 23. februára na Obchodnej akadémii na Nevädzovej ulici.

Slávnostné vyhodnotenie sa konalo v ten istý deň symbolicky v Kongresovej sále Národnej banky Slovenska na ul. Imricha Karvaša 1 v Bratislave.

Podujatie sa uskutočnilo v spolupráci s Americkým, Českým a Ruským veľvyslanectvami v SR a Zastúpením Európskej komisie v Slovenskej republike. Výhercom tohtoročnej súťaže Ceny Michala Bosáka sa stal Tomáš Slabej, študent Združenej strednej školy elektrotechnickej

z Liptovského Hrádku projektom Agrooturist, s. r. o. Jeho podnikateľský plán sa zaoberá rozvojom agroturizmu na Liptove. Hlavnou myšlienkou projektu sú poznávacie zájazdy, ktorými by rád priblížil nielen slovenskému, ale najmä zahraničnému návštevníkovi kultúru tohto regiónu.

Druhú cenu si zo slávnostného vyhlásenia víťazov v Bratislave odniesla Miroslava Demčáková zo SŠP Strážske. Vypracovala podnikateľský plán zameraný na parkovacie miesta pre kamióny v Ilave so zakomponovaním reštauračného a sociálneho komplexu. Treťou najlepšou prácou bol projekt Podielové fondy od študentky Márie Šajbidorovej z Obchodnej akadémie na Nevädzovej ulici v Bratislave, ktorý sa zaoberal problematikou kolektívneho investovania.

Ako každý rok, i tohtoroční víťazi súťaže Cena Michala Bosáka navštívia USA, Moskvu, Brusel, Londýn a Prahu.

### Ako hodnotí svoje víťazstvo Tomáš Slabej?



„Nešlo mi vôbec o výhru, ale ako sa moje vedomosti uplatnia v praxi a ako moju prácu posúdia skutoční odborníci, overiť si dosiahnuté poznatky. Pretože pochádzam z Liptova, ktorý sa priam ponúka na podnikanie v agroturistike, vybral som si ako súťažný projekt práve túto problematiku. Pri práci ma odborne usmerňovala moja pani profesorka Ing. Eva Trnková, za čo jej chcem poďakovať. Aký „osud“ postihne moju prácu? Jej využitie v budúcnosti je určite možné. V projekte vidím veľa podnetov na podnikanie v agroturistike. Potrebný na to je však kapitál.“

**Soňa Babincová  
Foto: Pavel Kochan**

# ZLUČOVANIE BANKOVÝCH A NEBANKOVÝCH ÚVEROVÝCH REGISTROV V ČESKEJ REPUBLIKE

prof. Ing. Viktória Čejková, PhD., Ing. Dalibor Pánek  
Ekonomicko-správná fakulta, Masarykova univerzita v Brne

*V Českej republike prebieha proces vytvárania, využívania a zjednocovania úverových registrov bankových a nebankových inštitúcií. Tento proces je trendom, ktorý zodpovedá európskym a svetovým štandardom krajín s vyspelými finančnými trhmi. Prebieha spolu s harmonizačnými procesmi v oblasti regulácie a dohľadu bankových a nebankových inštitúcií, ktoré vytvárajú predpoklady stability finančných inštitúcií a ochrany ich klientov.*

Obchodné banky a nebankové inštitúcie vykonávajú aktívne obchody pre svojich klientov v oblasti podnikateľských úverov, spotrebiteľských úverov a leasingu vstupujú pri tejto činnosti do rizika neplatenia svojich veriteľských pohľadávok. Je možné konštatovať, že úverové riziko je najväčším rizikom finančného sektora i v medzinárodnom obchode.

Banky a nebankové finančné inštitúcie ošetrojú tieto rizika viacerými spôsobmi, najdôležitejší spôsob je analýza budúceho veriteľa ešte pred vlastným uzavretím obchodu. Kvalitné rozbor a analýzy budúcich klientov sú podmienené existenciou kvalitných a aktuálnych informácií o budúcich dlžníkoch vrátane informácií o priebehu doterajších dlžníckych vzťahov.

V záujme zvýšenia možností využívať nástroje v oblasti ošetrovania úverového rizika a s cieľom podporiť maximálnu stabilitu finančného systému v súvislosti s procesom harmonizácie pravidiel v tejto oblasti v medzinárodných súvislostiach, sú v Českej republike vedené a postupne prepojené registre úverov bankových i nebankových finančných inštitúcií. Prepojenie úverových registrov smeruje k zvýšeniu ich účinnosti v oblasti sledovania bonity a finančnej disciplíny budúcich dlžníkov.

V súčasnosti sa realizuje proces prepojenia bankových registrov klientskych informácií (BRKI) a nebankových registrov klientskych informácií (NRKI) bankových úverových a leasingových pohľadávok. V ďalšom období, ešte v roku 2006, bude pripojený register nebankových inštitúcií poskytujúcich spotrebiteľské úvery obyvateľstvu. Dochádza teda k možnostiam využitia úverových registrov vedených Českou národnou bankou a akciovou spoločnosťou Czech Banking Credit Bureau (CBCB) bankami a finančnými inštitúciami.

Centrálny register úverov realizovaný Českou národnou bankou (CRÚ) je informačný systém, s povinnosťou jeho mesačnej aktualizácie účastníkmi tohto systému. Účastníkmi systému sú obchodné banky a pobočky zahraničných bánk pôsobiacich v Českej republike. Príčinou prístup do registra má okrem účastníkov tiež Česká národná banka.

Úverový register Českej národnej banky obsahuje informácie o úverových záväzkoch právnických osôb a fyzických osôb podnikateľov. Celý projekt registra úveru bol realizovaný v spolupráci s Bankovou asociáciou a požiadavkami obchodných bánk.

Účastníci CRÚ môžu získať informácie o úverovom zaťažení klientov bánk, o aktuálnom stave potenciálnych záväzkoch i histórii ich záväzkov. Úverový register obsahuje:

- čerpané úvery vrátane kontokorentných úverov,
- debety na bežných účtoch nad stanovený limit,
- nečerpané úverové limity a prísľuby,
- vydané záruky,
- úverové ekvivalenty podsúvahových pohľadávok.

Identifikácia klientov a ich záväzkov obsahuje:

- právnu formu, IČ, názov a sídlo klienta,
- číslo pohľadávky banky, dátum a splatnosť,
- výšku pohľadávky, zostatok istiny, istinu po splatnosti,
- menu, záruku pohľadávky.

Klienti bánk majú právo byť informovaní o ich údajoch uvedených v databáze CRÚ v súlade so Zákonom č. 21/1992 Sb. o bankách. Pokiaľ účastník požaduje overenie klienta alebo klient overenie svojho záznamu v oblasti úverových záväzkov fyzických osôb občanov a fyzických osôb podnikateľov, obracia sa priamo na ďalšiu zmienenú inštitúciu systému úverových bankových registrov. Register vedie Klientske centrum spoločnosti Czech Banking Credit Bureau, a. s., v Prahe (CBCB).

Akcionármi spoločnosti CBCB je päť obchodných bánk pôsobiacich v Českej republike. Sú to Česká spořitelna, a. s., Československá obchodní banka, a. s., GE Money Bank, a. s., HVB Bank Czech Republic, a. s., a Komerční banka, a. s. Takto je splnená zákonná povinnosť vlastníctva tejto inštitúcie vzhľadom na povahu jej činnosti.

CBCB vedie bankový a nebankový register klientov. Bankový v oblasti spotrebiteľských pôžičiek fyzických osôb, občanov a fyzických osôb podnikateľov. Nebankový register, označovaný LLCB – Leasing and Load Credit Bureau, vedie záväzky klientov z leasingu a pôžičiek. V súčasnosti sa pripravuje pripojenie registra pre



finančné úverové inštitúcie z oblasti spotrebiteľských pôžičiek. Spoločnosť CBCB je ako bankový úverový register nezávislý subjekt poskytujúci servisné služby pre banky a finanční inštitúcie v oblasti klientských informácií, ako je to štandardné v mnohých krajinách sveta s vyspelým finančným trhom.

Vo svojej informačnej báze registruje pozitívne i negatívne údaje o bonite, platobnej morálke a dôveryhodnosti klientov. Informácie obsahujú pohľad na súčasný stav zadlženosti klienta a hodnoty jeho úverových záväzkov za posledné štyri roky. Fungovanie tohto projektu je v súlade s požiadavkami českého Úradu na ochranu osobných údajov a Českej národnej banky.

Na tento systém sú napojené tieto lízingové spoločnosti:

- CAC Leasing,
- CCB Leasing,
- ČSOB Leasing,
- GE Money Bank Leasing,
- Česká spořitelna Leasing,
- ŠKOFIN,
- sAutoleasing.

Pokiaľ lízingové spoločnosti požadujú informácie o úverových záväzkoch svojich potenciálnych klientov, právnických osôb, získavajú ich prostredníctvom svojich partnerských obchodných bánk.

Aktívnymi užívateľmi tohto registra klientských informácií sú v bankovom sektore ČR tieto banky:

- Česká spořitelna, a. s.,
- Československá obchodní banka, a. s.,
- GE Money Bank, a. s.,
- HVB Bank Czech Republic, a. s.,
- Komerční banka, a. s.,
- Živnostenská banka, a. s.,
- Raiffeisenbank, a. s.,
- EBanka, a. s.
- Hypoteční banka, a. s.,
- Citibank, a.s.,
- Českomoravská stavební spořitelna, a. s.,
- Stavební spořitelna České spořitelny, a. s.,
- Wüstenrot hypoteční banka, a. s.,
- Raiffeisen stavební spořitelna, a. s.,
- Hypo stavební spořitelna, a. s.,
- Modrá pyramida stavební spořitelna, a. s.,
- Volksbank CZ, a. s.

Prepojenie bankových a nebankových registrov klientských informácií môžeme hodnotiť ako prvé kroky na vytvorenie komplexného systému informácií o dôveryhodnosti, bonite a platobnej disciplíny klientov, smerujúceho k eliminácii rizík finančných inštitúcií. Jedným zo základných problémov je nutnosť zovšeobecnenia takých informácií, ktoré sú ovplyvnené súhlasom klienta na uvedenie informácií v registroch.

Výmena klientských informácií medzi bankami je možná bez súhlasu klientov, vzhľadom na ustanovenie

zákona o bankách. Nutnosť súhlasu klienta nastáva pri ukladaní informácií do nebankových registrov. Bankové i nebankové inštitúcie majú záujem o výmenu informácií alebo o zlučovanie takýchto systémov, a tým aj o ochranu svojich veriteľských rizík.

Riešenie tohto problému do budúcnosti je možné očakávať práve legislatívnou úpravou v oblasti finančných inštitúcií, a tiež v oblasti ochrany osobných údajov. V súčasnosti, pri nových vzťahoch finančných inštitúcií, je potrebné ošetriť možnosť uvedenia klientských informácií v registroch už v uzatváraanej zmluve, kde postoj klienta môže ovplyvňovať proces uzatvárania zmluvy, a teda riešenia jeho finančných potrieb.

Positívne využitie registrov klientských informácií nie je možné vidieť len na strane finančných inštitúcií, ale tiež z pohľadu jeho prínosu pre klientov bánk a nebankových inštitúcií.

Pokiaľ ide, po overení v registroch, o bezproblémového klienta, hlavne z pohľadu histórie vyrovnávania jeho dlžníckych záväzkov, a z pohľadu jeho okamžitej bonity, je možné očakávať rýchle, lacnejšie a bezpečnejšie uzatváranie obchodu i väčšiu ponuku produktov príslušnej inštitúcie.

Veľmi dôležitá je tiež všeobecná etická stránka vytvárania a využívania klientských registrov bankovými i nebankovými inštitúciami, ktorá by mala smerovať nielen k zmierneniu obchodných rizík jednotlivých obchodov, ale aj k ochrane finančných inštitúcií a ich klientov ako celku, pre prípad dopadu prípadného uzatvárania obchodov s vysokou mierou rizika.

## Záver

Z uvedeného môžeme konštatovať, že využívanie, dotváranie a zjednocovanie úverových registrov bankových a nebankových inštitúcií je európskym a svetovým trendom, čo zodpovedá štandardom v krajinách s vyspelými finančnými trmi.

Preto bude potrebné naďalej sledovať ich fungovanie, ako i ohlasy klientov finančných inštitúcií. Tiež v bankách bude potrebné, hlavne vo vzťahu k ochrane osobných údajov, zaujímať sa o názory klientov. Ďalej by bolo zrejme zaujímavé a poučné sledovať, aký dopad to bude mať na konkurenciu bánk a poisťovní, prípadne ďalších finančných inštitúcií. V oblasti regulácie a dohľadu bankových a nebankových inštitúcií fungovanie registrov klientských informácií vytvára predpoklady na lepšiu stabilitu finančných inštitúcií a tiež na ochranu a stabilitu podnikateľských zámerov klientov.

## Literatúra:

1. Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách.
2. Zákon č. 124/2002 Sb. o platebním styku.
3. www.cnb.cz (webové stránky Českej národnej banky).
4. Webové stránky iných finančných inštitúcií.

## NA PAMÄTNÝCH MINCIACH MOŽNO SPOZNÁVAŤ HISTÓRIU SLOVENSKA

Ing. Štefan Fröhlich, Národná banka Slovenska

***Dňa 8. februára uplynulo trinásť rokov od vzniku samostatnej slovenskej meny. V tento deň vydala Národná banka Slovenska aj prvú mincu v nominálnej hodnote desať slovenských korún. Po nej dala do obehu postupne ďalších šesť mincí, ktoré sa spolu s bankovkami stali základným predpokladom na uskutočnenie hotovostných platieb na Slovensku. Okrem desať- a dvadsaťhaliernikov, ktorých platnosť bola ukončená 31. decembra 2003, používame bankovky a mince v platobnom styku doteraz a v peňaženkách ich budeme nosiť aj najbližšie tri roky, do obdobia, keď budú nahradené spoločnou menou – eurom.***

Emisná činnosť je jednou zo základných úloh Národnej banky Slovenska. Zákon číslo 566/1992 Zb. v znení zákona č. 149/2001 Z. z. však dáva Národnej banke Slovenska výhradné právo vydávať okrem obehových bankoviek a mincí aj pamätne bankovky a pamätne mince, ktoré sú na území Slovenskej republiky zákonnými peniazmi.

Pamätne mince nie sú len zákonnými peniazmi a zaujímavým zberateľským odborom, ale ich vydaním sa centrálna banka usiluje pripomenúť obyvateľom Slovenska najvýznamnejšie dejinné udalosti, osobnosti alebo lokality. Hoci sú mince tohto druhu známe už niekoľko storočí, v súčasnosti sa môžeme s týmito zaujímavými pamätníkmi, ktoré sa zmesia do vrečka, stretnúť oveľa častejšie. Pretože pamätne mince sa stali vyhľadávaným zberateľským artiklom, vydavatelia na celom svete sa snažia rozširovať spektrum motívov a vydávať ich v rôznych nominálnych hodnotách z celého radu zaujímavých mincových materiálov a v širokej škále netradičných tvarov.

Na území dnešného Slovenska má mincovníctvo dlhodobú tradíciu, pretože na jeho území razili prvé mince už Kelti v druhom storočí pred Kristom. Z roku 1328 je známa prvá zmienka o razbe mincí v kremnickej mincovni, ktorá patrí medzi najstaršie nepretržite fungujúce mincovne v Európe. V tejto mincovni boli vyrazené všetky obehové mince a väčšina pamätných mincí, ktoré doteraz vydala Národná banka Slovenska. V rokoch 2004 a 2005 razila dve slovenské mince aj Bižuterie Česká Mincovna Jablonec nad Nisou a dve poľská mincovňa Mennica Państwowa vo Varšave.

Príprava a razba každej mince má svoju špecifickú históriu. Vzhľadom na zaujímavé témy, vysokú výtvarnú úroveň návrhov a vzácny materiál, z ktorého sú vyrobené naše súčasné pamätne mince z drahých kovov, ale i nízky počet vydávaných mincí, možno už teraz s istotou tvrdiť, že pre ďalšie generácie budú nielen významným svedectvom o dnešnej dobe, dokumentom o jej technickej úrovni, kultúre a výtvarnom umení, ale aj mimoriadne výhodnou investíciou pre tých, ktorí hľadajú vhodnú dlhodobú i investičnú príležitosť.

Svoju históriu má i príprava a vydanie každej pamätnej mince. Nie každý však vie, že i v súčasnosti sa na ich príprave a realizácii podieľa počas niekoľkých mesiacov mnoho odborníkov rôznych profesií. Z uvedeného dôvodu

sa s výberom vhodných motívov začína s niekoľkoročným časovým predstihom. Prvým krokom je vypracovanie návrhu emisného plánu pamätných mincí, pri zostavovaní ktorého sa využívajú návrhy, ktoré peňažnému úseku predložili odborné inštitúcie Slovenskej republiky pôsobiace v rôznych oblastiach vedy, kultúry a školstva. Mnohé námety sú však i od jednotlivcov. Námety spracováva odbor prípravy a analýzy platidiel a od roku 2000 ich posudzuje i odborná komisia, ktorá je poradným orgánom vrchného riaditeľa peňažného úseku. V komisii sú zastúpení poprední odborníci z rôznych ústavov Slovenskej akadémie vied, múzeí, univerzít a Národnej banky Slovenska. Návrh emisného plánu prerokováva direktórium NBS a Banková rada NBS, ktorá schvaľuje jeho konečnú podobu.

Pretože Národná banka Slovenska má záujem, aby pamätne mince pripomínali domácim a zahraničným záujemcom najvýznamnejšie výročia osobností a udalostí v dejinách Slovenska, venuje výberu vhodných motívov mimoriadnu pozornosť. Od roku 1993 sa postupne vyprofilovalo niekoľko tematických okruhov, ktoré boli realizované na pamätných minciach. Motívy pamätných mincí sú orientované predovšetkým na významné udalosti v dejinách Slovenska, výročia významných osobností a celonárodných inštitúcií, vedy, techniku a históriu dopravy, šport a olympijské hnutie, ochranu prírody a krajiny, lokality zaradené do zoznamu svetového dedičstva UNESCO, ale aj na bratislavské korunovácie alebo dejiny mincovníctva.

Po schválení emisných plánov vyhlasuje Národná banka Slovenska verejné anonymné súťaže na výtvarné návrhy pamätných mincí. Cieľom súťaží je získať po obsahovej a výtvarnej stránke najvhodnejšie návrhy, podľa ktorých sa mince pripraví a vyrazia. Výtvarné návrhy posudzuje odborná komisia, ktorá je poradným orgánom guvernéra NBS. Jej členovia sú menovaní na obdobie dvoch rokov a sú v nej zastúpení výtvarníci, teoretici umenia, odborníci z oblasti heraldiky, zástupcovia Mincovne Kremnica a Národnej banky Slovenska. Pre zabezpečenie čo najkvalitnejšieho posúdenia súťažných návrhov sú na zasadnutia komisie prizývaní aj ďalší odborníci na príslušnú problematiku, ktorí v komisii pracujú ako odborní poradcovia. Úlohou komisie je posúdiť umeleckú úroveň predložených súťažných návrhov a najlepší z nich navrhnúť guvernérovi Národnej banky Slovenska na realizáciu.





Až na malé výnimky bolo takýmto spôsobom od roku 1993 do konca roka 2005 vybraných, realizovaných a vydaných už šesťdesiatpäť pamätných mincí z drahých kovov. Väčšina z nich bola vyrazená zo striebra. V prípade ôsmich pamätných mincí boli na razbu použité zlaté platničky a štyri mince boli razené na bimetalové platničky obsahujúce dva drahé kovy, zlato – striebro a zlato – paládium. Vstup do tretieho tisícročia však charakterizuje pamätná minca, ktorá bola vyrazená z troch drahých kovov – striebra, zlata a platiny. Medzi mincami, ktoré Národná banka Slovenska vydala, možno nájsť nielen pamätné mince tradičného okrúhleho tvaru, ale tiež trojuholníkové, štvorcové, päťuholníkové i osemuholníkové mince, ktoré dokazujú technickú vyspelosť mincovníctva na Slovensku. Z tohto pohľadu bolo netradičné i vydanie súboru siedmich pamätných mincí s motívmi slovenských bankoviek. Výtvarná koncepcia týchto mincí v obdĺžnikovom tvare je založená na kombinácii moderného a tradičného bankovkového dizajnu pretransformovaného do trojrozmerného reliéfného obrazu mincí.

Návrhy pamätných mincí vytvorilo sedemnášť autorov, ktorí úzko spolupracujú s mincovňou pri ich príprave a od roku 1995 sa priamo zúčastňujú aj na posudzovaní a schvaľovaní autorských odrazkov mincí. Medzi najúspešnejších patria Patrik Kovačovský, Milan Virčík, Štefan Novotný, Mária Poldaufová a Miroslav Ronai. Ich zásluhou, ale i zásluhou výtvarníkov z ateliéru mincovne, rytcov a ďalších odborníkov sa podarilo pripraviť pamätné mince, z ktorých viaceré vzbudili pozornosť doma i v zahraničí a s uznaním boli hodnotené na stránkach renomovaných zahraničných odborných časopisov. Mnohé z nich sú v špeciálnom vyhotovení s vysokolešteným mincovým poľom a matovaným reliéfom (tzv. vyhotovenie „proof“). Práve tieto sa stali vyhľadávanými medzi zberateľmi doma i v zahraničí a v súčasnosti sú vypredané a na numizmatickom trhu vysoko cenené.

S históriou pamätných mincí vydaných NBS sa každý zberateľ či záujemca môže oboznámiť na internetovej stránke centrálnej banky, na ktorej nájde aj ďalšie informácie o priebehu a výsledkoch súťaží a pripravovaných emisných plánoch.

Národná banka Slovenska nedávno predstavila výsledky súťaže na výtvarné stvárnenie národnej strany eurových mincí, ktoré by mali byť uvedené do obehu 1. januára 2009. Aj tento krok je predzvesťou, že obdobie platnosti slovenskej koruny a jej obehu sa na Slovensku čoskoro stane uzavretou kapitolou. Do ukončenia platnosti súčasnej meny plánuje Národná banka Slovenska v každom z rokov 2006 a 2007 vydanie dvoch druhov strieborných a jednej zlatej mince, na ktorých bude nominálna hodnota uvedená v slovenských korunách. Aj keď emisný plán pamätných mincí z drahých kovov na rok 2008 ešte nebol schválený, možno predpokladať, že celkový počet pamätných mincí z drahých kovov, na ktorých bude uvedená hodnota v slovenských korunách, bude asi 75. Termín najbližšej emisie, pamätnej striebornej mince v nominálnej hodnote 500 Sk s tematikou ochrany prírody a krajiny – Národný park Muránska planina, je plánovaný koncom marca 2006.

Vo vydávaní zberateľských mincí z drahých kovov, ktoré nebudú určené pre peňažný obeh, ale na území Slovenskej republiky budú zákonným platidlom, bude centrálna banka pokračovať aj po 1. januári 2009, keď slovenskú korunu nahradí euro. Na týchto minciach však bude vyrazená už menová jednotka euro.

Väčšinu pamätných mincí si ešte možno kúpiť v hlavnej pokladnici a v pobočkách Národnej banky Slovenska. keďže sú vyrazené z drahých kovov, je to dobrá príležitosť nielen pre zberateľov, ale aj pre ľudí, ktorí chcú niekoho obdarovať doma alebo v zahraničí. Tieto mince sú kryté svojou nominálnou hodnotou, cenou drahého kovu a zberateľskou cenou, čo je pri súčasnej turbulencii výmenných kurzov určitou výhodou oproti papierovým platidlám. V súvislosti s pripravovaným prechodom na euro bude časť nepredaných slovenských pamätných mincí demonetizovaná a ich hodnota na numizmatickom trhu sa ešte viac zvýši. V tabuľke na tretej strane obálky uvádzame zoznam pamätných mincí, ktoré sú v súčasnom období v predaji a až do vypredania zásob ich možno kúpiť v Národnej banke Slovenska.

### Emisný plán pamätných mincí na rok 2006 a 2007

Por. č.	Pamätná minca – námet	Predpokladaný termín emisie	Por. č.	Pamätná minca – námet	Predpokladaný termín emisie
1	Pamätná strieborná minca s nominálnou hodnotou 500 Sk Ochrana prírody a krajiny – Národný park Muránska planina	marec 2006	1	Pamätná strieborná minca s nominálnou hodnotou 200 Sk Jozef Maximilián Petzval – 200. výročie narodenia	január 2007
2	Pamätná strieborná minca s nominálnou hodnotou 200 Sk Karol Kuzmány – 200. výročie narodenia	september 2006	2	Pamätná strieborná minca s nominálnou hodnotou 500 Sk Obranný pevnostný systém v Komárne	máj 2007
3	Pamätná zlatá minca s nominálnou hodnotou 5 000 Sk Mojmír II. – 1100. výročie úmrtia	november 2006	3	Pamätná zlatá minca s nominálnou hodnotou 5000 Sk Prvá písomná zmienka o Bratislave – 1100. výročie	november 2007

## PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA NÁRODNÝ PARK MURÁNSKA PLANINA

*V marci 2006 pripravila Národná banka Slovenska emisiu šiestej pamätnej mince tematického okruhu ochrana prírody a krajiny, v ktorom postupne vydáva pamätné mince s motívmi národných parkov na území Slovenska. V rámci uvedeného okruhu boli doteraz vydané mince venované Národnému parku Slovenský raj (1994), Pieninskému národnému parku (1997), Tatranskému národnému parku (1998), Národnému parku Malá Fatra (2001) a Národnému parku Slovenský kras (2005). Najnovšia minca bude prezentovať Národný park Muránska planina.*

Národný park Muránska planina sa nachádza na rozhraní stredného a východného Slovenska v západnej časti Slovenského rudohoria. Bol vyhlásený v roku 1997. Na jeho území s rozlohou 20 318 ha sa stretávajú štyri geomorfologické celky: Veporské vrchy, Spišsko-gemerský kras, Slotické vrchy a Horehronské podolie. Dôsledkom je rozmanitý krasový i nekrasový reliéf. Pôsobením vôd vznikli vo vápencoch a dolomitoch hlboké doliny, napríklad pôsobivá Javorníková dolina s viacerými vodopádmi. V parku sa nachádza mnoho jaskýň, ponorov, vyvieraciek i povrchových krasových javov. Najvyšší vrch je Fabova hoľa – 1439 m n. m., najhlbšia priepasť je Michňová – 105 m, najrozsiahlejší jaskynný systém s dĺžkou až 3 000 m tvorí Bobačka. Bohatá je flóra, v ktorej sú hojne zastúpené alpske aj subalpske druhy. Najtypickejšou a najvýznamnejšou rastlinou je lykovec muránsky, ktorý nerastie nikde inde na svete. Pestré je aj zastúpenie živočíšstva. Typický je polodivoký chov koní – norika muránskeho typu – na Veľkej lúke. Minulosť pripomínajú zručaniny kedy si slávneho Muránskeho hradu s bralom Cigánka.

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh pamätnej mince verejnú anonymnú súťaž, na ktorej sa zúčastnilo osem autorov s deviatimi prácami. Odborná komisia odporučila na realizáciu návrh Karola Lička, ktorý získal zníženú prvú cenu. Návrh vyhodnotila ako najvýstižnejší a najlepšie vyjadrujúci zadanú tému. Komisia ocenila kompozičný súlad averzu a reverzu a vyzdvihla reprezentatívne



zastúpenie charakteristických atribútov národného parku. Na averze sú zobrazené kvety lykovca muránskeho a nad nimi zručaniny Muránskeho hradu. Na reverze je zobrazená časť panorámy národného parku s párom koní (norik muránskeho typu) v popredí. Na základe požiadavky komisie uskutočnil autor úpravu stvárnenia koní a zobrazil ich z bočného, nie z pôvodného čelného pohľadu.

Karolovi Ličkovi bola udelená aj druhá cena. Návrh komisiu oslovil predovšetkým vydarenou reliéfnou štylizáciou zobrazenia vybraných motívov národného parku – tetrova so stromom v pozadí na averze a kvetov lykovca muránskeho a krajinného motívu na reverze.

Tretiu cenu získal PhDr. Kliment Mitura.



Na averze zobrazil kvety lykovca muránskeho a bránu Muránskeho hradu. Na reverze zaujímavo pracoval s krajinným motívom, ktorý štylizoval do nadzemnej časti s kvetmi a krajinou a podzemnej jaskynnej časti s kvapľovou výzdobou.

Pamätná minca v hodnote 500 Sk s priemerom 40 mm a hmotnosťou 33,63 g je vyrábaná zo striebra s rýdzosťou 925/1000 v Mincovni Kremnica v počte 4 000 kusov v bežnom vyhotovení a 2 600 kusov vo vyhotovení proof. Na razbu je stanovený limit maxi-

málne 8 500 kusov v bežnom a 5 000 kusov v proof vyhotovení. Na hrane mince je nápis „OCHRANA PRÍRODY A KRAJINY“, pred ktorým je značka v tvare kvetu.

**Ing. Dagmar Flaché, foto: Ing. Štefan Fröhlich**



## SLOVENSKÁ BANKA

Vedúcou zložkou slovenského peňažníctva po vzniku Československa zostala aj naďalej Úverná banka v Ružomberku (do roku 1918 pozri Ružomberký účastinársky úverkový spoločenstvo, Biatic 8/2004, s. 29). Na zasadnutí správy banky 26. decembra 1918 sa rozhodlo o zmene názvu na Slovenská banka, aby sa tak odlišila od ostatných úverných bánk, pričom sa mala zdôrazniť pôsobnosť banky na celé územie Slovenska. Spolu so zmenou názvu došlo na mimoriadnom valnom zhromaždení banky 19. januára 1919 aj k zvýšeniu akciového kapitálu na 10 mil. korún. Do konca roku 1919 sa však základný kapitál zvyšoval ešte dva razy, až na 30 mil. korún. V roku 1920 sa sídlo banky premiestnilo do Bratislavy. Slovenská banka (ďalej len SB) na začiatku dvadsiatych rokov udržiavala priateľské styky so Živnostenskou bankou v Prahe, ktorá pomáhala SB pri zvyšovaní akciového kapitálu a poskytovala jej úvery. Nešlo pritom o malé sumy, v polovici roka 1920 celkový dlh presiahol 100 miliónov korún. SB sa ako jediná slovenská banka stala členom konzorcia bánk pre štátne a úverové operácie a Zväzu československých bánk. Pomocou fúzií sa zmocnila niekoľkých peňažných ústavov, napríklad v roku 1921 prevzala Trenčiansku obchodnú a priemyselnú banku, Piešťanskú sporiteľňu a Hospodársku banku v Bratislave. Predovšetkým fúziou s Hospodárskou bankou (ďalej len HB) v roku 1921 vyvolala veľkú eufóriu. SB ako najväčší peňažný ústav na Slovensku mala po fúzií 42 filiálok a expositúr a pracovala s akciovým kapitálom 70 mil. Kč a rezervnými fondmi vo výške 47 404 544 Kč.

Po roku 1918 pokračovala v budovaní podnikového koncernu. Rozšírila a zmodernizovala Továrňu na drevovinu a Slovenskú papieriňu v Ružomberku. Zúčastnila sa na nacionalizácii alebo založila viacero spoločností na spracovanie a obchod s drevom v Čadci, Snine, Gelnici, Ružomberku a Štúrove. Pokúšala sa presadiť aj v chemickom priemysle, za pomoci Živnostenskej banky sa podieľala na držbe akcií Československej továrne na látky výbušné v Pardubiciach a Bantlinových chemických závodov v Perečine. Do sféry jej vplyvu patrili aj chemické podniky v Bratislave, napr. Olea, Chemika a Tatra drogeria. Svoj vplyv rozšírila aj na pivovary a sladovne v Bratislave, Nitre, Bytči, Vyhniach, Považský liehovar v Leopoldove a konzervárne v Poprade. Od maďarského kapitálu prevzala železiarne v Prakovciach a smaltovňu v Bratislave. Založením Slovenskej poisťovne v Bratislave sa presadila aj v oblasti poisťovníctva. Viacero podnikov získala fúziou s HB, išlo najmä o čokoládovňu Fischer v Trnave, Parný mlyn v Šenkviaciach a kartonážny podnik Tekla v Skalici. Do konca roku 1922 sa koncern Slovenskej banky rozšíril asi na 45 účastinných spoločností, v ktorých získala akciové podiely za 39 111 281 Kč.

Povojnová hospodárska kríza (1921 – 1932) však ukázala, že fúzia s HB prišla v najnevhodnejšom čase. Vyšlo tiež

najavo, že HB v snahe čo najrýchlejšie rozšíriť svoj vplyv preberala peňažné ústavy a priemyselné podniky bez dôkladnejšej kontroly ich celkovej situácie. SB tak musela v krízových rokoch 1922 – 1923 prikrčiť k likvidácii mnohých obchodov HB, zbavovať sa účasti na priemyselných podnikoch, čo sa samozrejme neobišlo bez strát. Navyše v tomto období utrpela aj straty z obchodných bankrotov úverovaných podnikov, poklesu kurzu nakúpených cenných papierov, zníženia cien tovarov, s ktorými komisionársky obchodovala, a z poklesu zverených prostriedkov. V roku 1925 bola preto nútená požiadať o podporu zo „Zvláštneho fondu pre zmiernenie strát povstávajúcich z vojnových pomeroch“, pričom k 31. decembru 1924 vykázala úhrnu stratu vo výške 161 370 235 Kč. Sanačná podpora SB do konca roku 1929 dosiahla sumu 71,6 mil. Kč.

Koncom dvadsiatych rokov sa banke podarilo skonsolidovať, dobré výsledky však narušila ďalšia hospodárska kríza (1929 – 1932), ktorá na SB plne doľahla v roku 1931. V roku 1932 odmietla sanáciu dlhopismi z Osobitného fondu, ktoré navrhlo ministerstvo financií, keďže podmienky sanácie by ju dostali pod priamy vplyv štátu. Vedenie SB preto vypracovalo plán na ozdravenie finančného stavu banky z vlastných zdrojov, čo malo za následok zníženie účastinnej istiny na 32 mil. Kč. V rokoch 1931 – 1936 banka nevyplácala dividendy a zisk používala na vnútorné zosilnenie ústavu. Od roku 1937 sa pozícia banky opäť stabilizovala, no do jej činnosti zasiahli územné zmeny, keďže v dôsledku Viedenskej arbitráže v roku 1938 prišla o 10 filiálok a utrpela tak značné straty.

Počas existencie Slovenského štátu (1939 – 1945) SB naplno využila vojnovú konjunktúru rozsiahlym poskytovaním úverov, ako aj pri presadzovaní svojho vplyvu v priemyselných podnikoch, ktoré patrili predtým do záujmovej sféry židovského a českého kapitálu. Podarilo sa jej to aj napriek odmeranému vzťahu štátneho aparátu, najmä v súvislosti s rozhodnutím ministerstva financií nezaraďiť SB do koncentrácie slovenského bankovníctva. Napriek tomu banka v priebehu vojnových rokov upevnila svoju pozíciu, čo sa prejavilo najmä tým, že do roku 1942 sa jej podarilo opäť zvýšiť akciový kapitál na 70 mil. korún a zverené prostriedky do roku 1944 stúpili až na 935,7 mil. korún.

V roku 1945 došlo k znárodneniu Slovenskej banky a v januári 1948 v ďalšej etape zlučovania peňažných ústavov prevzala Ľudovú banku v Ružomberku, Sedliacku banku v Bratislave a Myjavskú banku. Po februári 1948 sa zavŕšil proces koncentrácie slovenských komerčných bánk, nakoľko 25. marca sa československá vláda uzniesla vytvoriť na Slovensku jedinú prevádzkovú banku s názvom Slovenská Tatra banka, národný podnik v Bratislave, zlúčením Slovenskej banky a Tatra banky.

**Mgr. František Chudják**



**Korauš, Anton:**  
**Bankopoisťovníctvo,**  
**Bratislava: Sprint vfra,**  
**2005, 405 s.**

*Na pulty našich kníhkupectiev sa dostala zaujímavá pulikácia s názvom Bankopoisťovníctvo. Jej autorom je Ing. Anton Korauš, PhD., hosťujúci docent na Národohospodárskej fakulte Ekonomickej univerzity v Bratislave. Predmetom posudzovanej monografie je bankopoisťovníctvo, príčiny a dôvody jeho vzniku, vývoj, ako i spôsoby, akými sa môže bankopoisťovanie zavádzať.*

Publikácia analyzuje aj príčiny, prečo banky a poisťovacie spoločnosti vstupujú do bankopoisťovacích príprav a prezentujú možnú spoluprácu. Autor si nekladie za cieľ zamerať sa na pokrytie všetkých aspektov bankových alebo poisťovacích operácií, ale koncentrovať sa na špeciálne potreby operácií bankopoisťovania.

Publikáciu recenzovali prof. Ing. Pavol Vincúr, CSc., doc. Ing. Jozef Medved', PhD. a doc. Ing. Vladimír Valach, PhD. Publikácia je určená vysokoškolským študentom a riadiacim pracovníkom v bankopoisťovníctve a na všetkých úrovniach podnikov a organizácií, ale aj širokému okruhu čitateľov, ktorí prejavia záujem o danú problematiku.

Recenzovaná monografia sa skladá z 27 kapitol, ktoré tematicky pokrývajú ucelený pohľad na problematiku bankopoisťovníctva a vzťahy, ktoré s bankopoisťovníctvom úzko súvisia, resp. ho ovplyvňujú. Kapitoly sú vhodne členené a logicky na seba nadväzujú. Tento rozsiahly počet kapitol by sme mohli agregovať do niekoľkých úzko prepojených častí.

Úvodné kapitoly s názvami: Bankopoisťovníctvo – história a vznik, Vstup do bankopoisťovníctva a Výhody a nevýhody bankopoisťovne slúžia ako teoretické, pojmové a metodologické východisko pre ďalšie pochopenie tejto veľmi rozsiahlej problematiky. Autor sám zdôrazňuje, že: „bankopoisťovníctvo obsahuje široké rozpätie podrobných plánov aktivít medzi bankami a poisťovňami, ktoré je problematické aj jednoznačne charakterizovať“. Je preto potrebné preštudovať celú monografiu na získanie uceleného pohľadu na túto špecifickú problematiku.

Ďalšie kapitoly popisujú faktory vplyvajúce na realizáciu bankopoisťovníctva a na úspešnosť či neúspešnosť tejto činnosti. Faktory vedúce k úspechu bankopoisťovníctva, Kritické faktory úspechu a Globalizačné aspekty ako proces vytvárania bankopoisťovníctva považujem za veľmi prepracované. Autor v nich uvádza aj praktické príklady dopadov zmien rôznych faktorov na úspešnosť bankopoisťovníctva vo vybraných krajinách.

Bankopoisťovacie produkty, Formy a problémy rozširovania ponuky produktov a Ďalší rozvoj ALLFINANZ a jeho dopady na banky a poisťovne tvoria ďalšiu časť,

v ktorej predmetom záujmu sú produkty bankopoisťovacích spoločností. Autor sa zmieňuje aj o ďalšej možnosti vývoja bankopoisťovníctva, a to vo virtuálnej dobe.

Analýze podstaty činností bankopoisťovníctva a popisovaniu praktických činností v rámci týchto spoločností sú venované kapitoly s názvom: Riziká v bankovníctve a poisťovníctve, Distribučné kanály, Postup pri vytváraní siete obchodných zástupcov bankopoisťovne, Nezávislý makléř, Školenie/tréning obchodného personálu v bankopoisťovníctve a Postup pri uzatváraní zmlúv.

Do pozornosti dávame aj kapitoly, ktoré môžu mať pre manažérov bankopoisťovníctva nesmierny význam. Týkajú sa bankopoisťovníctva vo vybraných krajinách. Na základe analýz bankopoisťovníctva v týchto krajinách je možné vyhnúť sa prípadným nedostatkom a zlepšiť činnosť v tejto oblasti v Slovenskej republike. Sú to kapitoly s názvom: Bankopoisťovníctvo v EÚ, Bankopoisťovníctvo v USA, Bankopoisťovanie v Ázii a Bankopoisťovníctvo v Japonsku.

Záverečné kapitoly sa zameriavajú na bankopoisťovaciú problematiku v Slovenskej republike. Autor sa nevyhol ani otázkam predpokladaného vývoja bankopoisťovníctva. Túto problematiku analyzuje z pohľadu súčasných legislatívnych úprav bankopoisťovníctva v Európskej únii a v Slovenskej republike. Predmet záujmu týchto kapitol je zrejmý už z ich výstižných názvov: Eximbanka – banka, poisťovňa či bankopoisťovňa?, Teoretické vymedzenie fúzií a akvizícií, Legislatívna úprava bankovníctva a poisťovníctva v Európskej únii, Legislatívna úprava bankovníctva a poisťovníctva v SR, Pravidlá regulácie bankopoisťovníctva v Európskej únii a Predpokladaný vývoj bankopoisťovníctva.

Pri celkovom hodnotení posudzovanej monografie sa žiada zdôrazniť, že ide o zdarné dielo, v ktorom autor rozoberá široké spektrum problematik týkajúcich sa bankopoisťovníctva vo svete, ako aj v Slovenskej republike. Základný výklad je v publikácii doplnený o vhodný počet schém a grafov, ktoré slúžia na utriedenie množstva faktov a výsledkov analýz autora. Je možné konštatovať, že monografia splnila cieľ, ktorý si autor stanovil.

**Ing. Erika Pastoráková, PhD.**



## Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

**Dňa 28. februára 2006 sa uskutočnilo 8. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom 8. zasadnutí dňa 28. februára 2006 rozhodla o zmene úrokových sadziieb na úroveň 2,50 % pre jednoduchové

sterilizačné obchody, 4,50 % pre jednoduchové refinančné obchody a 3,50 % pre dvojtyždňové REPO tendre s obchodnými bankami s účinnosťou od 1. 3. 2006.

- BR NBS vzala na vedomie oznámenie člena BR NBS doc. JUDr. Ladislava Balka, PhD. o vzdaní sa funkcie člena BR NBS dňom 1. 3. 2006.

### Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS

Banková rada NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji za mesiac január a konštatovala, že inflácia dosiahla vyššiu hodnotu v porovnaní s krátkodobými odhadmi NBS. Vyššia inflácia v porovnaní s očakávaniami bola ovplyvnená predovšetkým vyššími cenami priemyselných tovarov, kde rástli regulované ceny. V tomto prípade išlo o nákladový faktor, ktorý je mimo pôsobenia menovej politiky. Aj napriek tomu si je BR NBS vedomá, že zvyšujúca sa dynamika inflácie vplyvom vývoja regulovaných cien, môže negatívne ovplyvniť inflačné očakávania v ekonomike. Banková rada NBS zároveň diskutovala zverejnený rýchly odhad rastu ekonomiky a vývoja zamestnanosti. Dynamiky obidvoch ukazovateľov boli tiež v porovnaní s predpokladmi NBS vyššie. Dynamickejší ekonomický rast by sa v porovnaní s januárovou strednodobou predikciou mohol prejavíť v rýchlejšom uzatváraní produkčnej medzery. Zároveň súčasný ekonomický vývoj a pretrvávanie aktuálneho nastavenia menovej politiky by mohlo vytvárať podmienky pre rýchlejší prenos sekundárnych efektov a prorastovo ovplyvniť vývoj inflácie. Vzhľadom na to, že NBS už v predchádzajúcich mesiacoch avizovala potrebu sprísniť menovú politiku najnovšie informácie o vývoji ekonomiky a cien potvrdzujú potrebu reakcie menovej politiky. Preto BR NBS rozhodla o zvýšení úrokových sadziieb o 0,5 percentuálneho bodu.

BR NBS brala pri svojom rozhodnutí do úvahy nasledujúce faktory:

Vývoj inflácie meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien bol v januári výrazne vyšší ako predpokladala NBS. Bolo to ovplyvnené predovšetkým rastom cien energií, a to tak tepla, plynu, ako aj elektrickej energie, ale aj vyšším ako očakávaným rastom cien v zdravotníctve. K nárastu cenovej hladiny prispelo aj zvýšenie spotrebnej dane z liehu. V porovnaní s očakávaniami NBS bol januárový rast cien rýchlejší, a to aj napriek

tomu, že sa v nich zatiaľ neprejavilo zvýšenie spotrebiteľských daní na cigarety. Vyššia dynamika spotrebiteľských cien bola dôsledkom nielen nákladových impulzov, ale aj sekundárnych efektov súvisiacich s rastom regulovaných cien. Na základe uvedených faktorov sa krátkodobá predikcia medziročnej inflácie ku koncu roka výraznejšie zvýšila, čo môže negatívne ovplyvniť inflačné očakávania v ekonomike na nasledujúce obdobie.

Rovnako ako cenový vývoj dosiahol aj deficit obchodnej bilancie za december 2005 vyššiu ako predpokladanú úroveň. V porovnaní s odhadmi NBS došlo k odlišnému vývoju tak na strane exportu, ako aj importu. Kým export zaznamenal spomalenie rastu, import naopak akceleroval. Nakoľko zatiaľ nie je k dispozícii podrobnejšia štruktúra obchodnej bilancie a nie je možné vyvodíť jednoznačné závery, analýza obchodnej bilancie bude predmetom rokovania BR NBS o mesiac.

Štatistický úrad SR zverejnil rýchly odhad rastu ekonomiky, ktorý dosiahol podstatne vyššiu ako predpokladanú dynamiku. Vysoká dynamika rastu HDP sa v porovnaní s januárovou predikciou pravdepodobne premietne v zrýchlení uzatvárania zápornej produkčnej medzery. Rastúci trend vývoja ekonomiky sa pravdepodobne zachová aj v ďalších štvrtrokoch, čo môže prostredníctvom očakávaní vplývať na vývoj inflácie, a to vo forme vzniku dopytových tlakov.

Z priebehu diskusie k situačnej správe vyplynulo, že najnovšie informácie o vývoji inflácie, obchodnej bilancie a HDP sa odlišujú od predpokladov uvedených v poslednej strednodobej prognóze tým smerom, že zvyšujú riziko na strane zrýchľovania dynamiky inflácie. Preto a aj v súlade s doteraz prezentovaným názorom sa BR NBS rozhodla pristúpiť k sprísneniu menovej politiky a zvýšila určenú výšku úrokových sadziieb o 0,5 percentuálneho bodu.

Banková rada Národnej banky Slovenska hlasovala dňa 28. februára 2006 o určenej výške úrokových sadziieb NBS nasledovne: z 10 vymenovaných členov BR NBS hlasovalo za prijaté rozhodnutie 7 členov, proti hlasovali 3 členovia.

**Tlačové oddelenie OVI NBS**

## TLAČOVÉ SPRÁVY ECB

### Zmena a doplnenie k dokumentu „Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne: všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu“ týkajúce sa cenných papierov krytých aktívami

Európska centrálna banka (ECB) dnes zverejňuje znenie zmien a doplnení k dokumentu „Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne: Všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu“ (ďalej len „všeobecná dokumentácia“) s cieľom objasniť kritériá, na základe ktorých sa hodnotí akceptovateľnosť cenných papierov krytých aktívami v úverových obchodoch Eurosystemu. Eurosystem v minulosti neuplatňoval konkrétne kritériá akceptovateľnosti v prípade cenných papierov krytých aktívami zaradených do kategórie dlhových nástrojov. Namiesto toho používal výklad kritéria akceptovateľnosti aktív prvého stupňa (t. j. že dlhové nástroje musia mať „pevne stanovenú výšku istiny, neviazanú na nijaké podmienky“), ktorý vylučuje tie cenné papiere kryté aktívami, pri ktorých bolo úverové riziko prenesené prostredníctvom úverových derivátov na osobitné účelové subjekty. Účelom týchto zmien a doplnení je zvýšiť celkovú transparentnosť kolaterálového rámca stanovením presných podmienok, ktoré musia cenné papiere kryté aktívami spĺňať popri kritériách týkajúcich sa dlhových nástrojov vo všeobecnosti. V dôsledku zavedenia nových kritérií bolo zároveň rozhodnuté, že podmienka „pevne stanovenej výšky istiny, neviazanej na nijaké podmienky“ sa na cenné papiere kryté aktívami už nebude vzťahovať. Dôvodom je skutočnosť, že výška istiny všetkých cenných papierov krytých aktívami zvyčajne závisí od vývoja podkladových aktív.

Nové kritériá sa týkajú piatich aspektov:

- **Štruktúra transakcie.** Aktíva vytvárajúce tok hotovosti musia byť zákonne nadobudnuté od pôvodcu alebo sprostredkovateľa subjektom osobitne určeným na účely sekuritizácie v súlade s vnútroštátnymi právnymi predpismi členského štátu spôsobom, ktorý Eurosystem považuje za „skutočný predaj“, ktorý je vynútiteľný voči ktorejkoľvek tretej osobe. Aktíva musia byť mimo dosahu pôvodcu a jeho veriteľov vrátane prípadov platobnej neschopnosti pôvodcu.

- **Zloženie skupiny aktív.** Aktíva vytvárajúce tok hotovosti nesmú pozostávať z úverových dlhopisov („credit-linked notes“) ani podobných pohľadávok, ktoré sú výsledkom prevodu úverového rizika prostredníctvom úverových derivátov.

- **Nadriadenosť tranží.** Dlhové nástroje priznávajúce práva na istinu a/alebo úrok, ktoré sú podriadené právam držiteľov iných dlhových nástrojov toho istého emitenta (alebo ktoré sú v rámci štruktúrovanej emisie podriadené ostatným tranžiam tej istej emisie), sú z aktív prvého stupňa vylúčené. Tranža (alebo čiastočná tranža) sa nepovažuje za podriadenú ostatným tranžiam (alebo čiastočným tranžiam) tej istej emisie a je „nadriadenou“ tranžou, ak sa táto tranža (alebo čiastočná tranža) – v súlade s platným poradím splácania po doručení výzvy na zaplatenie v zmysle ponukového obežníka – splatí (istina a úrok) prednostne pred ostatnými tranžami alebo ostatnými čiastočnými tranžami, alebo pokiaľ je poslednou, voči ktorej sa započítavajú straty v súvislosti s podkladovými aktívami.

- **Sídlo emitenta.** Cenné papiere kryté aktívami emitované subjektmi so sídlom v krajinách G10, ktoré nepatria do Európskeho hospodárskeho priestoru (EHP) – v súčasnosti ide o Spojené štáty, Kanadu, Japonsko a Švajčiarsko – nie sú akceptovateľné. Táto podmienka bola stanovená s cieľom predísť ďalším právnym komplikáciám, ktoré by mohli nastať v prípade, že by Eurosystem musel posudzovať, či zákony uvedených krajín dostatočne chránia jeho práva.

- **Hodnotenie akceptovateľnosti.** Eurosystem si vyhradzuje právo požadovať od ktorejkoľvek príslušnej tretej osoby (ako je napr. emitent, pôvodca alebo obstarávateľ vydania emisie) vysvetlenie a/alebo právne potvrdenie, ktoré považuje za potrebné na posúdenie akceptovateľnosti cenných papierov krytých aktívami.

Horeuvedené podmienky ani výnimka z požiadavky „pevne stanovenej výšky istiny, neviazanej na nijaké podmienky“ však neplatia pre kryté bankové dlhopisy vydané v súlade s článkom 22 ods. 4 smernice PKIPCP (85/611/EHS v znení neskorších zmien a doplnení).

Všeobecná dokumentácia v znení horeuvedených zmien a doplnení je prílohou usmernenia ECB/2005/17, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu. Upravujúce usmernenie schválila Rada guvernérov ECB a zmeny a doplnenia vstupujú do platnosti 1. mája 2006.

Cenné papiere kryté aktívami, ktoré sú akceptovateľné podľa usmernenia ECB/2005/2, ale nespĺňajú horeuvedené kritériá, zostanú akceptovateľnými počas prechodného obdobia do 15. októbra 2006.

Rada guvernérov zároveň rozhodla, že podielové listy francúzskych fonds communs de créances (FCC) zaradené do zoznamu aktív prvého stupňa zostanú akceptovateľné počas prechodného obdobia do 30. decembra 2008.

**Zdroj: ECB**



## Správne nasmerovanie slovenského hospodárstva v SR

V procese zavedenia eura bol doteraz najdôležitejším krokom vstup SR do Mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Krajiny eurozóny a členovia ERM II týmto súhlasom potvrdili správne nasmerovanie slovenského hospodárstva – konštatuje sa v Správe o plnení Národného plánu zavedenia eura v SR, ktorú vládá SR vzala na vedomie na svojom marcovom zasadnutí. Pred zavedením eura musí Slovensko, ako každý iný štát Európskej únie mimo eurozóny, splniť 4 konvergenčné kritériá tzv. maastrichtské kritériá. Jedno z nich sa týka stability výmenného kurzu. Podľa neho musí byť slovenská koruna dva roky pred hodnotením zapojená do ERM II.

Na základe národného plánu bol v júli 2005 zriadený Národný koordinačný výbor (NKV) na zavedenie eura, ktorý bude koordinovať a dohliadať na plnenie Národného plánu zavedenia eura. O postupe prác bude v rámci

aktualizácie Národného plánu od roku 2007 dvakrát ročne informovať vládu SR. Národnú radu SR bude NKV informovať podľa potreby. Z vlatnej iniciatívy môže NKV podávať mimoriadne správy. NKV je oprávnený dávať odporúčania ústredným orgánom štátnej správy, ktoré je nevyhnutné realizovať pre potreby zavedenia eura v SR. Takisto môže odporúčať realizáciu schválených úloh aj ďalším inštitúciám zastúpeným v NKV, pokiaľ s tým ich zástupcovia vo Výbore súhlasia. Ostatným orgánmi bude NKV plnenie úloh odporúčať.

Na nižšej riadiacej úrovni bolo vytvorených 6 pracovných výborov. Tie vypracúvajú odborné podklady k jednotlivým otázkam prechodu slovenského hospodárstva na euro a odborne a technicky zabezpečujú realizáciu stanovených úloh.

Národný plán zavedenia eura v SR bol schválený uznesením vlády v júli minulého roka. V súčasnosti sa podľa neho uskutočňujú aktivity s cieľom zaviesť spoločnú európsku menu na Slovensku k 1. januáru 2009.

### STRETNÚŤ ČLOVEKA... doc. Dr. Ing. Vladimír Valach 1937 – 2006

*Ekonom, bankár, diplomat, vysokoškolský pedagóg, nositeľ vysokých francúzskych štátnych vyznamenaní, humanista, vlastenec i Európan, publicista. Člen redakčnej rady bankového časopisu BIATEC.*

Nedeľa, 5. marec, podvečer. Zazvonil mobil, prišla mi správa. Číslo odosielateľa je známe. Pred pár týždňami sme spolu hovorili. Vyšla mu knižka o bankovníctve. Mal veľkú radosť. Zaujímal sa, ako sa darí časopisu. Keď bude lepšie, že sa ozve...

Už nezavolá. Nenapíše. Nepríde. Nepodá ruku. Správa bola od najbližších.

#### **Vladimír Valach nás navždy opustil.**

Myšlienky poletujú ako snehové vločky v ten nedeľný deň... Jedna predháňa druhú. Kde začať? Čo povedať? Ako vyjadriť úctu, poďakovať za nadšenie, múdre rady, tvorivosť, priazeň i pozornosť, ktorú venoval nášmu i jeho časopisu?

Vážili si ho mnohí pre schopnosť vnímať život v jeho kráse i zložitosti. Na um prichodia myšlienky spoločných debát, podnetné rady. V myslí sa vynára obraz vzácného človeka – Vladimíra Valacha.

Ako posledné ďakujem nech znejú slová z nášho pred rokmi publikovaného rozhovoru:

„Pri stretnutí s tak významnou osobnosťou, ako je pán Valach, sa každá myšlienka, názor, skúsenosť stáva studnicou poznania pre toho, kto počúva. Váži každé slovo, v jeho analýzach, prognózach či debatách niet zbytočných okrasných viet. Za pomenovaním dobrý bankár sa skrýva popri vysokej odbornosti, pružnosti reagovať na všetko nové, aj kus obetavosti, nadšenia

a usilovnosti, a v neposlednom rade je to schopnosť získať si dôveru iných.“

#### **Stále aktuálne sú jeho slová:**

„Najdôležitejšie, čo si odnášam z pôsobenia v bankovníctve je hodnota človeka. To, čo cítite, čo si myslíte, by malo zaujať aj iných. To, čo poviem, musí byť zreteľné a jasné. Občas musí človek urobiť vlastnú analýzu a zadefinovať si vlastné hodnoty. Už som pri istej príležitosti povedal a spomeniem to i teraz, že bankári by mali v sebe nosiť pokoru.“

#### **Stále aktuálny je jeho odkaz:**

„Každý sám musí cítiť a chcieť sa zdokonaľovať, nesmie zaostávať, nesmie byť príliš konzervatívny, ale ani dobrodruh, musí byť rozvážny a moderný. A čo považujem za veľmi dôležité, dobrý bankár nesmie vidieť v peniazoch len prostriedok na svoju vlastnú obživu, rast životnej úrovne. Peniaze by mali byť pre dobrého bankára prostriedkom na rozvoj podnikateľských zámerov, ktoré by pozdvihli úroveň firmy, regiónu, kraja, Slovenska.“

A to je iba skromná časť svedectva, ktoré nám Vladimír Valach zanechal.

S hlbokou úctou a vďakou zostáva v našich myšliach.

**Soňa Babincová**

## VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR

Ukazovateľ	Merná jednotka	2000	2001	2002	2003	2004	2005				
							12.	9.	10.	11.	12.
<b>REÁLNA EKONOMIKA</b>											
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk	690,7	716,8	749,9	783,4	826,5*	648,918*				
Medziročná zmena HDP 3)	%	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5*	6,2*				
Miera nezamestnanosti 4) 16)	%	17,9	18,6	17,5	15,6	13,1	11,2	10,93	10,86		11,36
Spotrebiteľské ceny (HICP) 3) 15)	%						2,3	3,5	3,6		3,9
Spotrebiteľské ceny (CPI) 3)	%	8,4	6,5	3,4	9,3	5,9	2,2	3,3	3,4		3,7
<b>OBCHODNÁ BILANCIA 2) 11) *)</b>											
Vývoz (fob)	mil. Sk	548 372	610 693	651 256	803 037	895 205	713 854	809 792	909 863		991 587
Dovoz (fob)	mil. Sk	590 728	713 898	747 883	826 625	942 160	752 437	855 155	959 041		1 065 924
Saldo	mil. Sk	-42 356	-103 205	-96 627	-23 588	-46 955	-38 583	-45 363	-49 178		-74 337
<b>PLATOBNÁ BILANCIA 2)</b>											
Bežný účet 11)	mil. Sk	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-10 198,5	-46 026,2	-67 549,7	-74 840,3	-82 464,3		
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	63 415,1	83 173,0	234 308,9	64 541,5	95 646,4	1137 017,2	128 023,0	138 502,2		
Celková bilancia	mil. Sk	34 168,8	6 866,9	160 596,0	52 446,2	55 205,1	73 364,9	65 142,8	69 368,0		
<b>DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 7)</b>											
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 581,7	5 437,3	10 380,6	13 406,1	16 778,7	17 349,5	16 998,0	16 876,3		17 010,6
Devízové rezervy NBS	mil. USD	4 076,8	4 188,7	9 195,5	12 149,0	14 913,1	15 835,6	15 647,8	15 438,4		15 479,5
<b>ZAHRANIČNÁ ZADĹZENOSŤ 4) 9)</b>											
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mld. USD	10,8	11,3	13,2	18,3	23,7	26,5	26,1	26,2		
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	2 021	2 095	2 452	3 406	4 405	4 933	4 852	4 879		
<b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>											
Devízový kurz 5)	Sk/USD	46,200	48,347	45,335	33,604	29,074	31,354	32,357	32,808		31,932
Peňažná zásoba M2 4) 6) 12) 14)	mld. Sk	580,4	649,2	681,5	730,1	779,9					
Medziročná zmena M2 3)	%	14,2	11,9	4,7	7,1	7,5					
Menový agregát M3 4) 15)	mld. Sk						792,0	800,4	798,4		831,4
Medziročná zmena M3 3)	%						7,3	7,6	6,3		7,8
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 6) 13) 14)	mld. Sk	396,1	321,7	330,2	378,1	409,2					
Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií 15)							753,5	769,0	778,3		795,4
<b>ŠŤATNY ROZPOČET 2) 4)</b>											
Príjmy	mld. Sk	213,4	205,3	220,3	233,1	242,4	188,6	214,4	233,7		258,7
Výdavky	mld. Sk	241,1	249,7	272,0	289,1	312,7	196,7	219,5	241,3		292,6
Saldo	mld. Sk	-27,7	-44,4	-51,7	-56,0	-70,3	-8,1	-5,1	-7,6		-33,9
<b>Klientske sladbzy</b>											
Priemerná úroková miera jednoročné vklady	%	9,76	6,63	5,70	3,76	2,71	1,86	1,83	1,71		1,68
krátkodobé úvery 8)	%	13,61	11,25	9,93	8,30	5,87	5,56	5,73	5,67		5,59
krátkodobé čerpané úvery	%	11,95	9,18	8,98	7,47	7,45	6,10	6,09	6,16		6,09
<b>PEŇAŽNÝ TRH</b>											
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od 10)		27.12.2000	26.3.2001	18.11.2002	22.12.2003	29.11.2004	1.3.2005	1.3.2005	1.3.2005		1.3.2005
1-dňové operácie – sterilizačné	%	9,25	6,00	5,00	4,50	2,50	2,00	2,00	2,00		2,00
– refinančné	%	6,25	9,00	8,00	7,50	5,50	4,00	4,00	4,00		4,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%	8,00	7,75	6,50	6,00	4,00	3,00	3,00	3,00		3,00
Základná úroková sadzba NBS (do 31.12.2002 diskontná sadzba)					6,00	4,00	3,00	3,00	3,00		3,00
Priemerná úroková miera z medzibankových vkladov (BRIBOR)											
overnight	%	7,97	7,34	7,20	5,93	3,22	2,71	2,55	2,37		2,80
7-dňová	%	8,47	7,73	7,75	6,29	3,78	2,91	2,93	2,89		2,94
14-dňová	%	8,53	7,76	7,80	6,34	3,85	2,96	2,98	2,98		2,98
1-mesačná	%	8,58	7,77	7,83	6,32	3,82	2,99	3,01	3,05		3,02
2-mesačná	%	8,58	7,77	7,81	6,24	3,81	2,98	3,01	3,11		3,06
3-mesačná	%	8,57	7,77	7,79	6,18	3,74	2,93	3,03	3,19		3,12
6-mesačná	%	8,57	7,77	7,74	5,93	3,66	2,90	3,04	3,35		3,24
9-mesačná	%	7,94	7,76	7,72	5,78	3,64	2,86	3,05	3,44		3,29
12-mesačná	%	7,97	7,76	7,70	5,70	3,62	2,85	3,07	3,52		3,34

\* 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) Vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993.

7) Od 1. 1. 2002 zmena metodiky.

8) Bez úrokovej sadzby 0 %.

9) Od 1. 1. 1999 zmena metodiky.

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

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

12) Od januára 2005 sa NBS sústreďuje na hodnotenie menového agregátu M3.

13) Od januára 2005 úvery podnikom a obyvateľstvu nahradené agregátom pohľadávky peňažných finančných inštitúcií.

14) Keďže od januára 2005 sa Menový prehľad vykazuje len v bežnom kurze, údaje za peňažnú zásobu M2 a úvery podnikom a obyvateľstvu možno získať tiež len v bežnom kurze. Údaje sú dostupné na internetovej stránke NBS.

15) Podľa metodiky ECB.

16) Evidovaná nezamestnanosť.



## Menová politika v strednej a východnej Európe

V dňoch 19. až 21. februára 2006 usporiadala Národná banka Slovenska v spolupráci s Bankou pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) pracovné stretnutie na tému Menová politika v strednej a východnej Európe. Bolo to pravidelné každoročné stretnutie vyšších predstaviteľov centrálnych bánk z krajín EÚ, z ostatných krajín strednej a východnej Európy, ako aj predstaviteľov BIS a Európskej centrálnej banky. Cieľom stretnutia bola vzájomná



Na obr. sprava: William R. White, vedúci menového a ekonomického oddelenia a ekonomický poradca BIS, Elena Kohútiková, viceguvernérka NBS, Mihaljek Dubravko, zástupca BIS.



výmena skúseností a neformálna odborná diskusia, týkajúca sa všetkých oblastí makroekonomického a menovo-politického vývoja v týchto krajinách, najmä v roku 2005.

PhDr. Ivan Paška, foto: Pavel Kochan



## EURO – úspechy, ale aj výzvy

Prijatie eura by malo mať pozitívny vplyv na znižovanie regionálnych rozdielov na Slovensku. Na diskusnom fóre HNClubu – Klubu Hospodárskych novín na tému Euro – úspechy, ale aj výzvy, ktoré sa konalo v Bratislave dňa 8. marca, to povedal prezident Európskeho menového inštitútu (EMI), predchodcu Európskej centrálnej banky (ECB), Alexandre Lamfalussy (na obr. vpravo).



Prijatím eura sa zvýši dôvera zahraničných firiem v investovanie na Slovensku, pretože už nebudú musieť zvažovať riziko pohybu výmenných kurzov, vysvetlil Lamfalussy. Zahraničné investície by tak mohli smerovať aj do chudobnejších regiónov. Ako dodal guvernér Národnej banky Slovenska (NBS) Ivan Šramko (na obr. vľavo), po zavedení eura v SR odpadnú riziká volatility meny a zraniteľnosti, ktoré vlastná mena pre malé a otvorené krajiny predstavuje.

Lamfalussy konštatoval, že súčasné členské krajiny Hospodárskej a menovej únie (HMÚ) sa nachádzajú v období ťažkých okolností spôsobených nízkym hospodárskym

rastom a vysokou nezamestnanosťou. Náročnosť úlohy ECB tvoriť a implementovať monetárnu politiku v eurozóne za takýchto okolností sa zvyšuje. Lamfalussy zdôraznil, že inštitúcie HMÚ neexistujú ani zďaleka v uspokojivej podobe. Inštitúcie s monetárnym mandátom sú na tom podľa neho relatívne dobre v porovnaní s hospodárskymi inštitútmi, pretože ich rozho-

dovací proces je limitovaný a na prijatie rozhodnutia sa okrem niekoľkých výnimiek vyžaduje jednohlasný súhlas. Výzvou je podľa Lamfalussyho i rozdielny stupeň vývoja jednotlivých členov eurozóny i krajín, ktoré do nej pristúpia v budúcnosti. Pre reálnu konvergenciu sú na rozdiel od splnenia kritérií na vstup do HMÚ potrebné udržateľné kroky vo fiškálnej politike, čo sa podľa Lamfalussyho neuplatnilo ani vo všetkých doterajších prípadoch. Udržateľnou je podľa neho náročná cesta reformy inštitúcií.

Zdroj: TASR

Foto: Pavel Kochan